

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

(Дата выпуска: 20 января 2010 г.)

Годовой прирост сводного опережающего индекса (СОИ) в декабре вырос до 35,4% г/г. Это максимальный темп роста СОИ за все годы существования этого индикатора (с января 1996 г.), но по сравнению с ноябрем наращивание темпов резко замедлилось.

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». В то же время, прирост СОИ, видимо, близок к своему «пику», что указывает на непродолжительность грядущей фазы быстрого восстановления экономики.

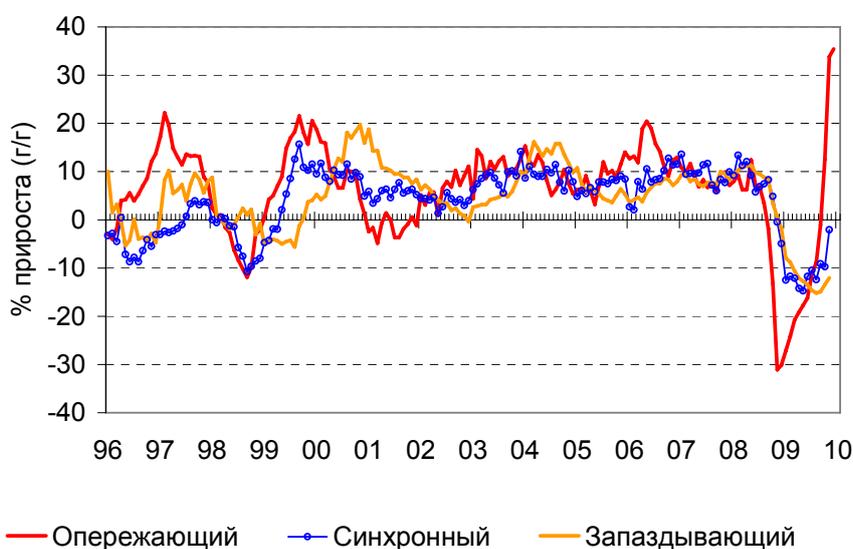
Годовой прирост сводного синхронного индекса (ССИ) в ноябре составил -2,1% г/г, что говорит о резком улучшении ситуации (в сравнении с прошлым годом).

Резкий рост темпов прироста сводного синхронного индекса (хоть он пока и остается отрицательным) связан с заметным замедлением спада в обрабатывающей промышленности. Это связано с тем, что «эффект базы» меняет свой знак. И если в ноябре масштабы спада лишь сократились, уже в декабре-январе в экономике может обозначиться рост.

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

Несмотря на продолжающуюся пробуксовку кредитования, стагнацию импорта автомобилей и рост (в сравнении с прошлым годом) безработицы, возобновившийся рост цен на жилье и наращивание валютных резервов способствовали перелому в динамике СЗИ. В ноябре – третий раз подряд – СЗИ вырос по сравнению с предыдущим месяцем. Начавшийся рост СЗИ подтверждает, 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 ИЭПП) в декабре 2009 г. составил 33,4 п.п. Если в декабре 2008 г., в разгар кризиса, только для 35% промышленных предприятий спрос вырос или остался неизменным, то в декабре 2009 г. доля предприятий, оказавшихся в столь же комфортных условиях, составила 68,4%. Эта цифра указывает на значительное увеличение спроса по сравнению с прошлым годом, что предвещает наращивание абсолютных объемов производства. В то же время, в ноябре улучшение за предшествующие 12 месяцев было еще большим (40,6 п.п.). Это значит, что прирост спроса (а значит, в какой-то мере и СОИ) близок к своему пику или даже прошел его;
- В декабре 2009 г. удельный вес предприятий, имеющих избыточные (по их собственной оценке) запасы готовой продукции, составил 23,7%, что почти на 20 п.п. меньше чем в декабре 2008 г. Это очень быстрое снижение, почти самое

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

быстрое с апреля 1997 г. На данный момент распространенность «сверхнормальных» запасов является достаточно 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, с января 2009 г. стал отрицательным, но с сентября 2009 г. тенденция сменилась на обратную: денежная масса стала расти в сравнении с тем же периодом прошлого года, что вполне может не только стимулировать производство, но со временем привести к ускорению инфляции;
- В декабре 2009 г. среднемесячная цена нефти URALS составила 74 долл./барр. Это на 93% выше чем год назад (тогда как раз было достигнуто «дно» непродолжительного периода резкого снижения нефтяных цен). Ясно, что никакой угрозы для российской экономики со стороны нефтяных цен на данный момент нет;
- В декабре 2009 г. ослабление реального эффективного курса рубля (относительно корзины валют) по отношению к декабрю прошлого года составил 4,0% (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 декабре 2009 г. цены на российском фондовом рынке выросли на 5%, что указывает на продолжение повышательной тенденции, которая определяется позитивными новостями о состоянии мировой экономики и общей тенденцией к укреплению рубля. Тем не менее, привлечение дополнительных средств с финансовых рынков остается для российских компаний реального сектора делом достаточно трудным;
- Рублевые процентные ставки MIACR-overnight в декабре 2009 г. составили 4,8%, 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, хотя уже не столь стремительное как в ноябре. Относительно высокий уровень нефтяных цен и рост фондового рынка также говорят в пользу того, что экономический рост будет постепенно восстанавливаться. С другой стороны, можно предположить, что СОИ уже близок к своему «пику». Это может означать, что после краткого восстановительного периода, во многом обусловленного «эффектом базы», дела в экономике пойдут по сценарию достаточно длительной (полгода-год) стагнации.

### **Запаздывающие индикаторы**

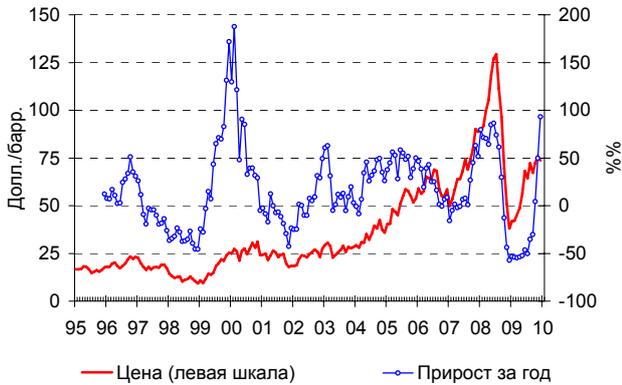
- Долларовые цены на московскую недвижимость остаются ниже уровня прошлого года. В ноябре 2009 г. они уменьшились на 26% г/г. Темпы снижения, впрочем, замедляются. Максимальные темпы спада наблюдались в августе 2009 г. (-33,4% г/г). На данный момент вполне очевидно, что цены на московскую недвижимость миновали свое «дно»;
- В ноябре 2009 г. импорт легковых автомобилей сократился на 60% г/г (уровень начала 2005 г.). Конечно, эта 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 ноябре 2009 г. инвестиции в основной капитал снизились на 14,8 г/г. Однако в конце года вполне можно ожидать дополнительного сокращения инвестиций в основной капитал, поскольку по итогам года крупные корпорации предполагали «урезать» свои инвестиционные программы на 20-25% г/г;
- В ноябре 2009 г. численность официально зарегистрированных безработных возросла на 57% г/г (!), что однако меньше, чем было за в июле-октябре (62-63% г/г). Несмотря на серьезные негативные подвижки на рынке труда в сравнении с докризисным уровнем дальнейшего нарастания проблем в этой области пока не происходит;
- В ноябре 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 ценам на жилье, международным резервам, импорту легковых автомобилей и безработице). Это указывает на то, что российская экономика уже прошло точку наибольшего сокращения производства. Сценарий «второй волны» остается чисто гипотетическим и в динамике циклических индикаторов не просматривается.

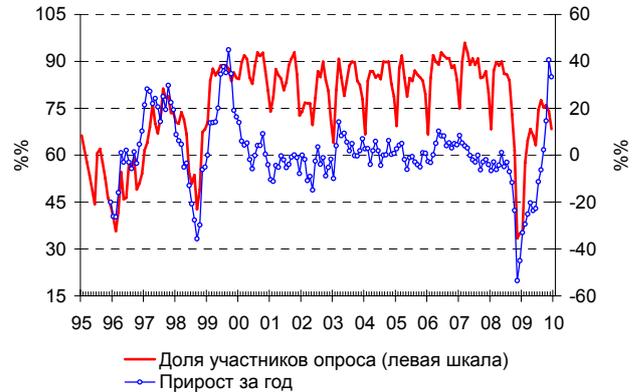
**Сергей Смирнов, smirnovsv@dcenter.ru**

## Динамика компонент сводного опережающего индекса (СОИ)

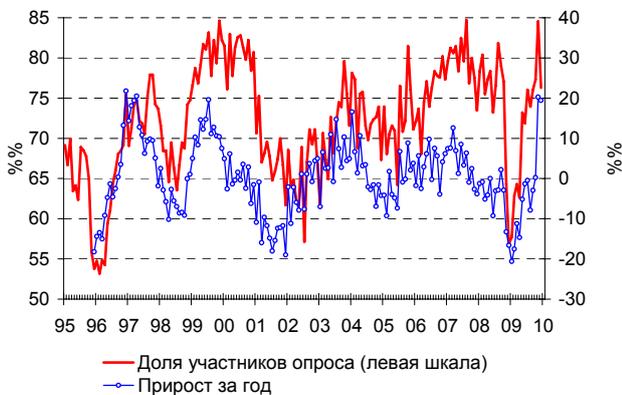
**Цена нефти URALS  
(в среднем за месяц)**



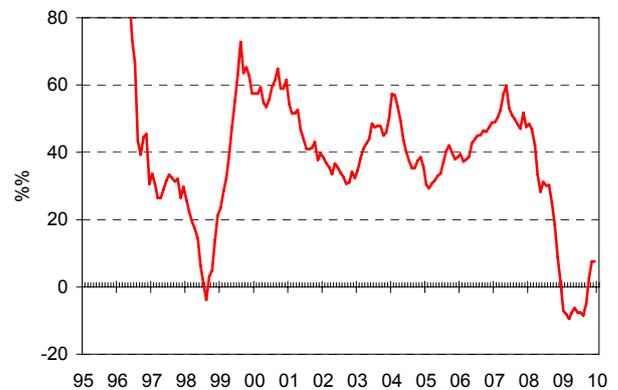
**Предприятия с растущим и неизменным спросом  
(по опросам ИЭПП)**



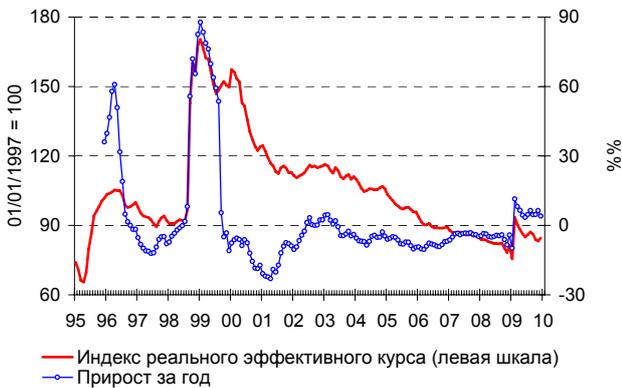
**Предприятия без избыточных запасов  
(по опросам ИЭПП)**



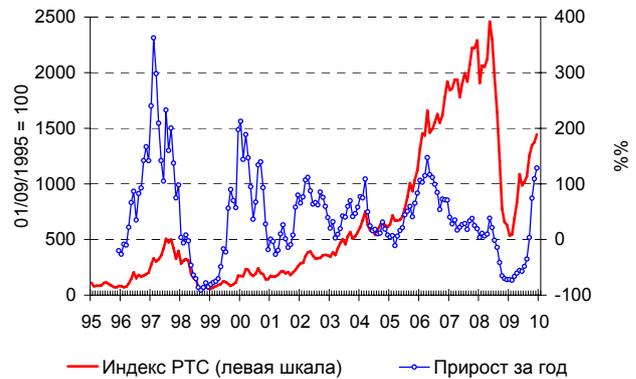
**Прирост номинальной денежной массы M<sub>2</sub>  
(на конец месяца), год к году**



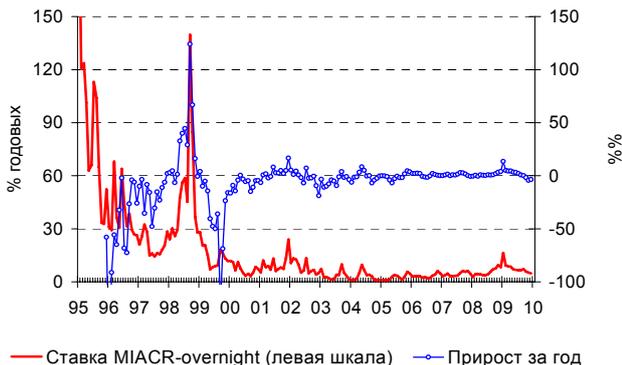
**Реальный эффективный курс рубля  
(на конец месяца)**



**Индекс РТС  
(на конец месяца)**

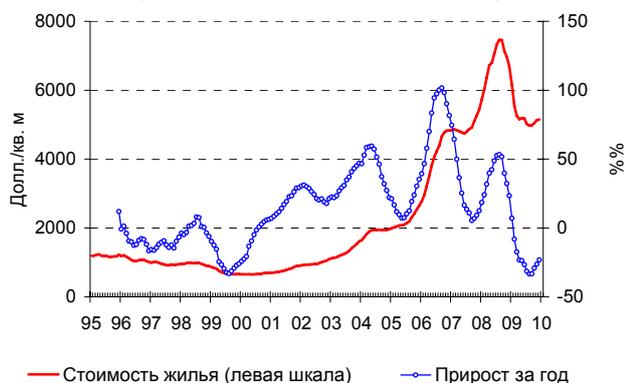


**Номинальная процентная ставка  
(в среднем за месяц)**



## Динамика компонент сводного запаздывающего индекса (СОИ)

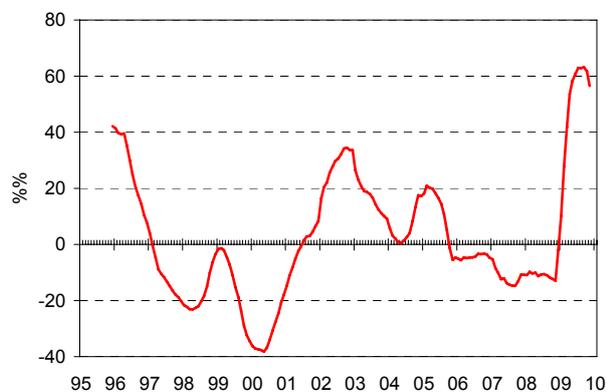
**Стоимость жилья в г. Москве, в среднем за месяц  
(по данным агентства МИЭЛЬ)**



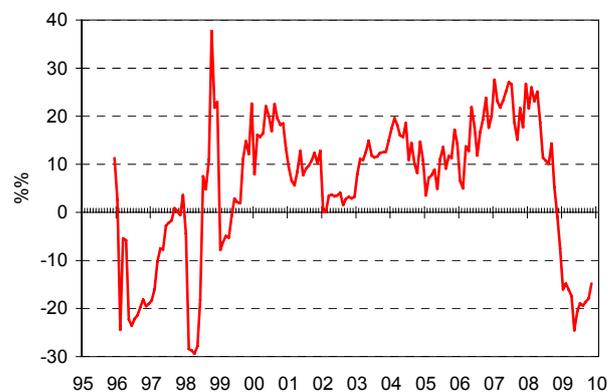
**Импорт легковых  
автомобилей**



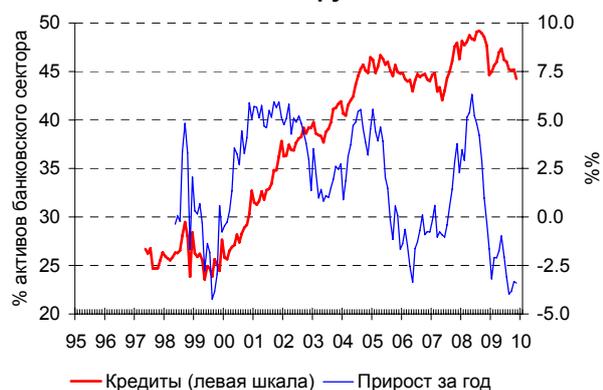
**Прирост числа официально зарегистрированных  
безработных, год к году**



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



**Банковские кредиты реальному  
сектору**



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

