

# Комментарии

## Циклические индикаторы

### 1. Опережающий индекс: и все-таки спад!

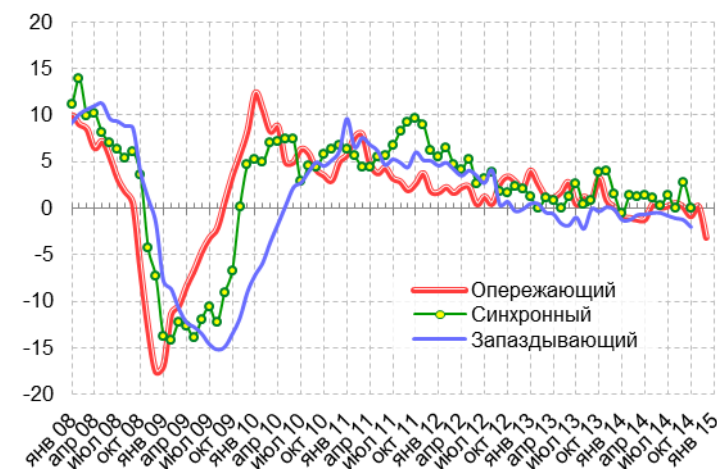
**В декабре 2014 г. Сводный опережающий индекс (СОИ)<sup>1</sup> резко снизился (-3,2%), достаточно определенно указав на надвигающуюся рецессию.**

Декабрьское значение СОИ оказалось самым низким за последние пять с половиной лет: последний раз СОИ находился на таком уровне в июле 2009 г., при выходе из предыдущей рецессии. Главным негативным фактором в декабре, естественно, стало снижение нефтяных цен, которые за месяц упали на 22%. Они потянули за собой цены на российские акции (-19% за месяц) и курс рубля, который в декабре обесценился на 14% по отношению к доллару и на 11% по отношению к евро. Резкий рост процентных ставок на межбанковском рынке (еще до ночного решения Банка России от 16 декабря о повышении ключевой ставки) также говорит о заметном увеличении рисков в российской экономике.

Еще больший пессимизм вызывает ухудшение ситуации в реальном секторе. Так, согласно опросам предпринимателей, индекс роста новых заказов составил в декабре 49,6%, что говорит о некотором их снижении, чреватым возможным сокращением объемов производства уже в ближайшие месяцы. Становится очевидным, что рост госспроса, прежде всего, на продукцию военного и двойного назначения, как и процесс импортозамещения, спровоцированный введением взаимных санкций России и Запада и значительной девальвацией

<sup>1</sup> В качестве компонент СОИ используются индексы New Orders и Quantity of Purchases для обрабатывающей промышленности (банк HSBC). Цены на московскую недвижимость: данные Аналитического центра «Индикаторы рынка недвижимости IRN.RU».

**Рис. 1.1. Динамика сводных циклических индексов (прирост за год), в %**



Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

рубля, пока не способны вывести российскую экономику из зоны охватившей ее турбулентности.

Конечно, прогнозом спада в экономике России в 2015 г. сейчас никого не удивишь. Заметим, однако, что многие из самых известных опережающих индикаторов (конкурентов СОИ) все еще показывают на рост или, по крайней мере, не позволяют спрогнозировать спад в *ближайшей* перспективе. Скажем, индекс PMI, рассчитанный банком HSBC, снизился в декабре до 48,9%, но при этом он оказался ниже критической 50%-ной отметки впервые за полгода, чего явно недостаточно для уверенного прогнозирования рецессии; опережающий индекс ВВП, разработанный Ренессанс-Капитал и РЭШ, указывает на рост ВВП в первом квартале 2015 г. на 1,5% год к году; наконец, последнее на данный момент (ноябрьское) значение сводного опережающего индекса ОЭСР составило 99,8%, что, согласно интерпретации разработчиков, говорит о замедлении роста производства, но не о его спаде.

В скором времени станет ясно, кто был прав. Во всяком случае, наш СОИ указывает на возможность спада уже в ближайшие два-три месяца.

*Сергей Смирнов*

## Платёжный баланс

### ***2. Инвесторы уходят из страны***

---

*Согласно оценке Банка России, в четвертом квартале 2014 года за счет сокращения импорта и неторговых операций сформировался профицит счета текущих операций в размере 11 млрд. долл. При этом чистый отток капитала частного сектора достиг 73 млрд. долл., что было связано с уходом из страны прямых инвесторов и рекордной покупкой наличной валюты населением.*