



ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

Тел. (495) 925 4729 факс (495) 624 1377 <http://www.dcenter.ru>

Сводный опережающий индекс и другие циклические индикаторы¹

(Дата выпуска: 16 мая 2008 г.)

Годовой прирост сводного опережающего индекса (СОИ) в апреле составил 7,9%.

В апреле продолжилось замедление роста внутреннего спроса, что «при прочих равных» грозит замедлением экономического роста. Однако рост нефтяных цен компенсировал воздействие негативной динамики внутреннего спроса, так что после «пика» в начале прошлого года темпы роста СОИ остаются более или менее стабильными. Это увеличивает вероятность сохранения высоких общеэкономических темпов (7% и более).

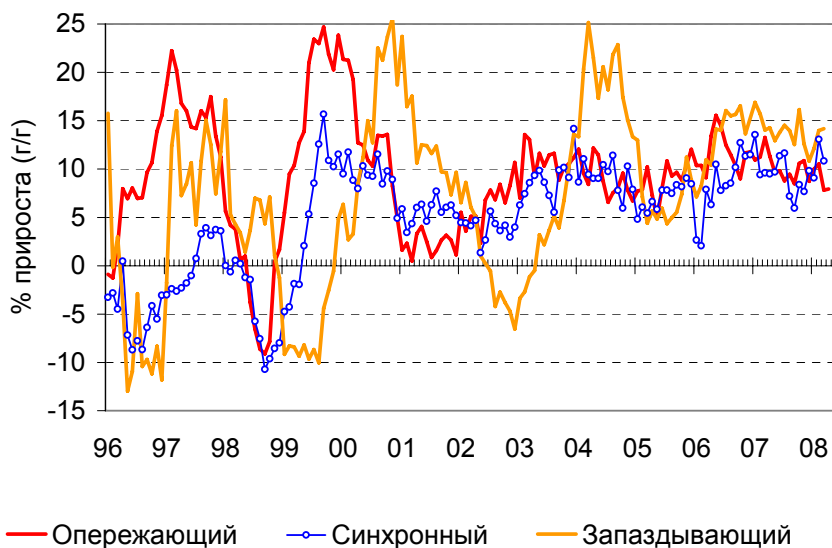
Годовой прирост сводного синхронного индекса (ССИ) в марте составил 10,8%.

Продолжение потребительского и строительного бума, а также оживление в сельском хозяйстве, отчасти вызванное ростом мировых цен на сельскохозяйственную продукцию, способствуют сохранению высоких значений ССИ.

Годовой прирост сводного запаздывающего индекса (СЗИ) в марте составил 14,2%.

Быстрый рост импорта легковых автомобилей и инвестиций в основной капитал, а также ускорение роста цен на московское жилье способствуют стабилизации СЗИ, несмотря на замедление роста валютных резервов.

Годовой прирост сводных индексов, %



Опережающие индикаторы

Признаки возможного изменения конъюнктуры

- В апреле 2008 г., двенадцатый месяц подряд, прирост удельного веса предприятий с выросшим или неизменным внутренним спросом (по опросам ИЭПП) оказался отрицательным. Это означает, что текущее *повышение* спроса – меньше, чем было за год до этого. Со следующего месяца «эффект базы» может смениться на противоположный (рост внутреннего спроса окажется больше прошлогоднего). В силу этого можно ожидать ускорения роста СОИ;
- С апреля 2007 г. наблюдается замедление роста удельного веса промышленных предприятий, не имеющих избыточных запасов готовой продукции. Более того, в последние шесть месяцев этот индикатор оказался ниже, чем год назад. Это указывает на возникновение паузы в «рассасывании» излишних запасов, то есть говорит о некоторой стагнации внутреннего спроса;
- После «пика» в марте 2007 г., связанного с притоком средств, задействованных при распродаже ЮКОСа, прирост денежной массы M2X (включающей валютные составляющие) в постоянных ценах замедляется, в том

¹ Цифры за прошлые месяцы обычно пересматриваются как вследствие уточнения исходных данных, так и пересчета сезонных факторов с одной дополнительной точкой.

числе из-за ускорения инфляции. Замедление роста денежной массы может со временем дестимулировать экономический рост;

- С января 2008 г. под влиянием событий на мировых рынках цены рынок российских акций «лихорадит». Однако эпицентр турбулентности находится за пределами России, и риски замедления экономического роста вряд ли возрастают, тем более, что в последние недели обозначилась новая волна притока капитала.

Устоявшиеся тенденции

А) Положительные

- В апреле 2008 г. цена нефти URALS превысила 100 долл./барр. Этот уровень нефтяных цен обеспечивает высокие поступления от экспорта, которые на ближайшие годы останутся одним из основных источников бюджетного, инвестиционного и потребительского спроса;
- Несмотря на случающиеся периоды повышения ставок, вызванные временным дефицитом ликвидности, рублевые процентные ставки MIACR-overnight остаются на низком уровне. Состояние денежного рынка говорит об отсутствии серьезных дополнительных рисков в российской экономике.

Б) «Нейтральные» и негативные

- С начала 2003 г. идет постоянное укрепление реального эффективного курса рубля (относительно корзины валют), которое уменьшает конкурентоспособность российских производителей. С марта 2007 г. темпы укрепления реального эффективного курса (год к году) стабилизировались на уровне 3,5-4,5% г/г (в отличие от курса рубля к доллару). Таким образом, темпы снижения конкурентоспособности достаточно малы, и у производителей есть время, чтобы приспособиваться к новым условиям.

Вывод: при текущем уровне мировых цен на нефть сохранение позитивной динамики российской экономики представляется единственным реалистичным сценарием. С другой стороны, некоторое замедление роста внутреннего спроса снижает шансы на дальнейшее ускорение темпов роста ВВП.

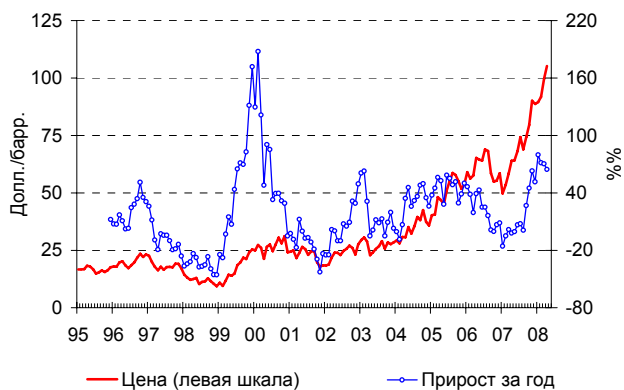
Запаздывающие индикаторы

- В самое последнее время появились признаки нового оживления на рынке жилья, которое, впрочем, пока не идет ни в какое сравнение с тем, которое наблюдалось в 2006 г. В марте 2008 г. прирост цен на жилье составил 32% г/г (на «пике», в сентябре 2006 г., он превышал 100%);
- В марте 2008 г. прирост импорта легковых автомобилей составил 42% г/г. Хотя это меньше «локального» максимума в апреле 2007 г. (74%), рост потребительского спроса на товары длительного пользования остается чрезвычайно быстрым, прежде всего, видимо, за счет уменьшения склонности к сбережениям в условиях ускорения инфляции. Воздействия возможного замедления темпов кредитования, вызванного турбулентностью мировых финансовых рынков, пока не заметно;
- В марте 2008 г. темпы *снижения* численности официально зарегистрированных безработных составили 10% г/г, что указывает на существенное улучшение ситуации на рынке труда по сравнению с прошлым годом. Хотя это меньше, чем было в августе 2007 г. (15% г/г), пока рано говорить о появлении негативных тенденций на рынке труда;
- В марте инвестиции крупных российских компаний остались на достаточно высоком уровне, не превосходящем, однако, «пиковые» значения первой половины 2007 г. Инвестиционный бум, таким образом, продолжается, хотя темпы увеличения инвестиционной активности в последние месяцы не растут;
- Прирост кредитов, выданных предприятиям и организациям (в пропорции к денежной массе M2X), в марте составил около 8,1 п.п. в сравнении с уровнем предыдущего года. Таким образом, оживление кредитной активности банков продолжается;
- В марте валютные резервы выросли на 16,5 млрд. долл., а темп их роста составил 49% г/г. Некоторый отток капитала, вызванный необходимостью погашения кредитов и неустойчивостью мировых финансовых рынков, был компенсирован ростом нефтяных цен и наращиванием экспортной выручки. Никакого давления на рубль, хотя бы отдаленно напоминающего кризисное, не наблюдается.

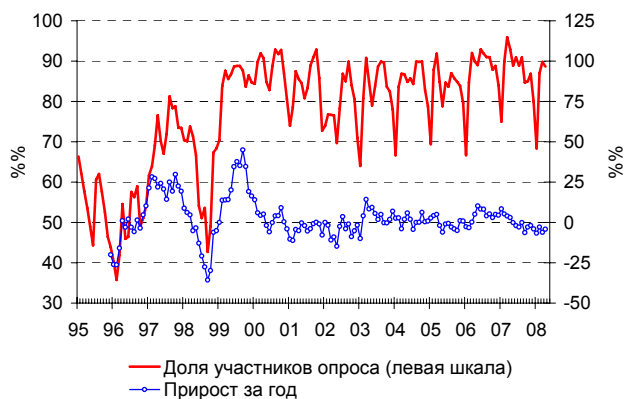
Вывод: практически все индикаторы, динамика которых обычно запаздывает относительно общеэкономического цикла, указывают на продолжение роста, хотя «пик» темпов, возможно, уже был пройден в начале 2007 г. Это подтверждает гипотезу о сохранении высоких темпов, которые, однако, могут несколько снизиться по сравнению с прошлым годом.

Динамика компонент сводного опережающего индекса (СОИ)

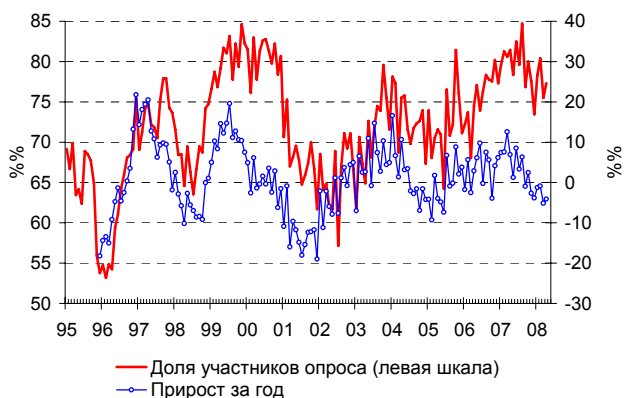
Цена нефти URALS (в среднем за месяц)



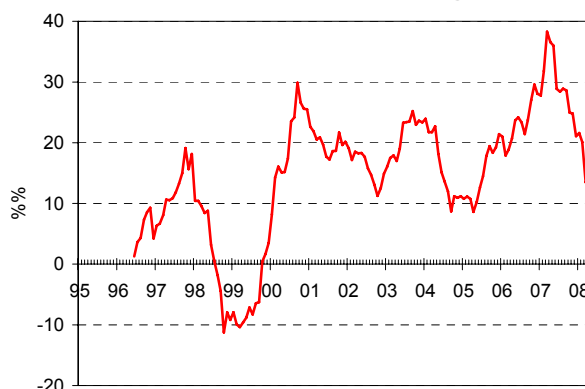
Предприятия с растущим и неизменным спросом (по опросам ИЭПП)



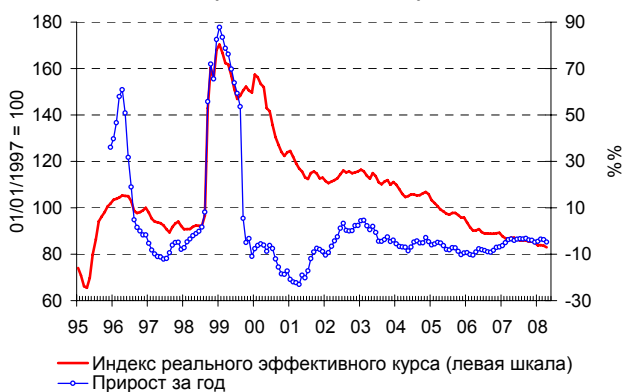
Предприятия без избыточных запасов (по опросам ИЭПП)



Прирост денежной массы M2X (на конец месяца), год к году



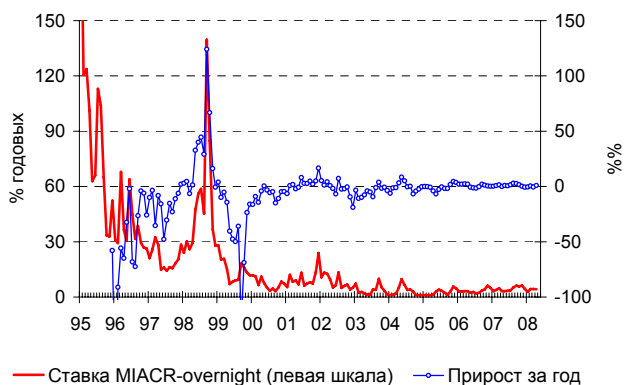
Реальный эффективный курс рубля (на конец месяца)



Индекс РТС (на конец месяца)

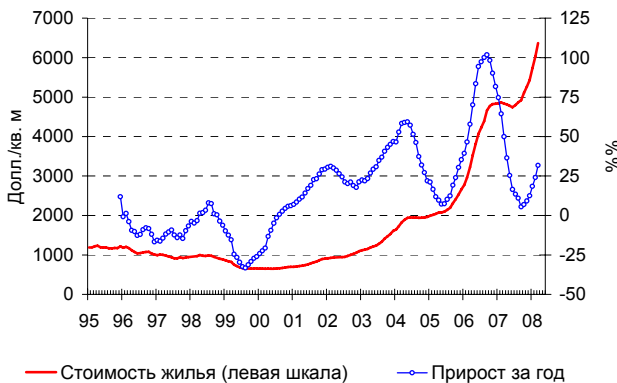


Номинальная процентная ставка (в среднем за месяц)



Динамика компонент сводного запаздывающего индекса (СОИ)

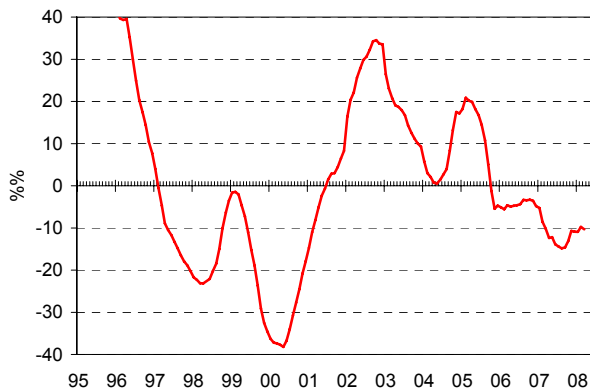
Стоимость жилья в г. Москве, в среднем за месяц (по данным агентства МИЭЛЬ)



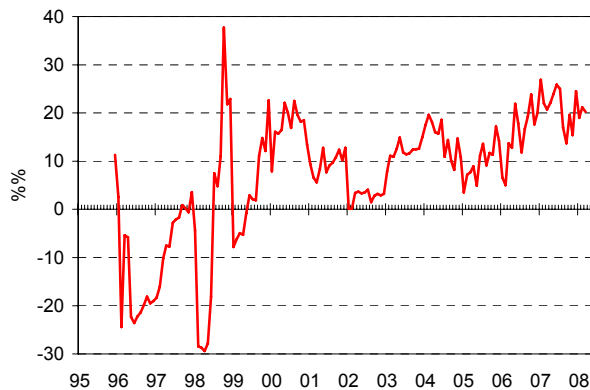
Импорт легковых автомобилей



Прирост числа официально зарегистрированных безработных, год к году



Прирост инвестиций в основной капитал, год к году



Банковские кредиты предприятиям, % от M2X



Валютные резервы, без золота (на конец месяца)

