



ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

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

Сводный опережающий индекс и другие циклические индикаторы¹

(Дата выпуска: 18 февраля 2008 г.)

Годовой прирост сводного опережающего индекса (СОИ) в январе составил 9,6%.

В январе продолжилось замедление роста внутреннего спроса, которое отчасти было компенсировано ростом нефтяных цен. После «пика» в начале прошлого года темпы роста СОИ продолжают понемногу сокращаться, что увеличивает вероятность умеренного уменьшения общеэкономических темпов (до 6-6,5%).

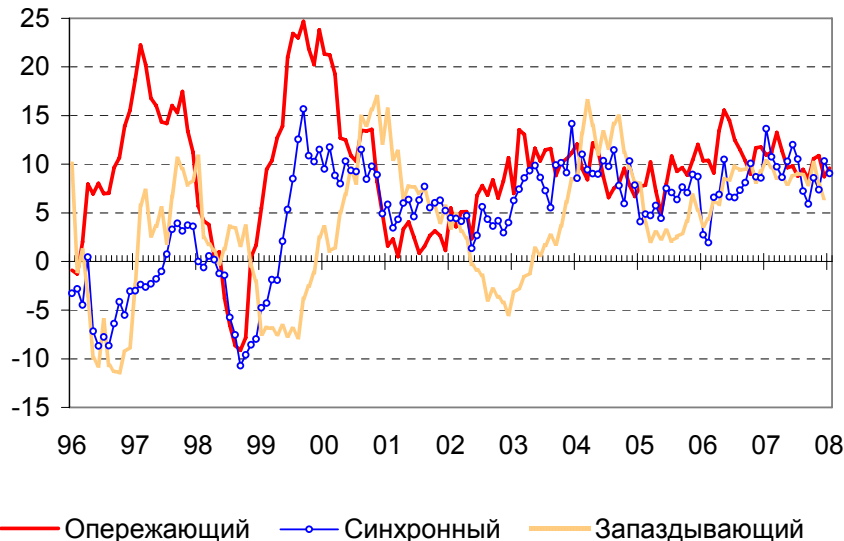
Годовой прирост сводного синхронного индекса (ССИ) в декабре составил 10,3%.

Продолжение потребительского, инвестиционного и строительного бума пока способствует сохранению высоких значений ССИ, которые, однако, заметно уступают уровню первых месяцев прошлого года.

Годовой прирост сводного запаздывающего индекса (СЗИ) в декабре составил 8,9%.

Ускорение роста инвестиций в основной капитал способствует стабилизации СЗИ, несмотря на замедление импорта легковых автомобилей в самые последние месяцы прошлого года. Стабильный уровень СЗИ подкрепляет тезис о том, что «пик» темпов роста российской экономики наблюдался около года назад.

Годовой прирост сводных индексов, %



Опережающие индикаторы

Признаки возможного изменения конъюнктуры

- В январе 2008 г., девятый 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. С течением времени это должно привести к замедлению темпов экономического роста;
- С апреля 2007 г. наблюдается замедление роста удельного веса промышленных предприятий, не имеющих избыточных запасов готовой продукции. Более того, в последние три месяца этот индикатор оказался ниже, чем год назад. Это указывает на возникновение паузы в «рассасывании» излишних запасов, то есть тоже 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 числе из-за ускорения инфляции. Хотя прирост M2X остается пока на высоком уровне (в декабре - около 19% г/г), замедление роста денежной массы может со временем дестимулировать экономический рост;
- В январе 2008 г. под влиянием событий на мировых рынках цены российских акций снизились на 17%. Хотя

¹ По сравнению с предыдущими выпусками была несколько изменена методика расчета сводных циклических индикаторов. Цифры за прошлые месяцы обычно пересматриваются как вследствие уточнения исходных данных, так и пересчета сезонных факторов с одной дополнительной точкой.

«эпицентр» турбулентности находится за пределами России, риски замедления экономического роста, как и во всем мире, возрастают.

Устоявшиеся тенденции

А) Положительные

- В январе 2008 г. цена нефти URALS лишь немного не дотянула до 90 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 общее повышение ставок, вызванное обострением дефицита ликвидности, рублевые процентные ставки MIACR-overnight остаются на достаточно 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% г/г (в отличие от курса рубля к доллару). В декабре 2007 г. – январе 2008 г. из-за резкого ускорения инфляции (оно наблюдалось во всем мире, но в России было сильнее, чем в среднем), эта величина выросла до 4,5-5% г/г. Тем не менее пока темпы снижения конкурентоспособности достаточно малы, и у производителей есть время, чтобы приспособиться 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 и денежной массы увеличивает шансы на уменьшение темпов роста ВВП.

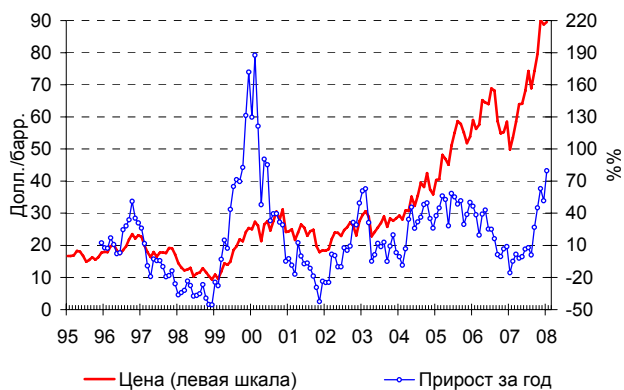
Запаздывающие индикаторы

- 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 январе 2008 г. прирост цен на жилье составил 18,4% г/г (на «пике», в сентябре 2006 г., он превышал 100%);
- В декабре 2007 г. прирост импорта легковых автомобилей замедлился до 24% г/г. Конечно, это отнюдь не мало, но все же заметно меньше «локального» максимума в апреле 2007 г. (74%). Рост потребительского спроса на товары длительного пользования из «взрывного» становится просто «очень быстрым»;
- В декабре темпы *снижения* численности официально зарегистрированных безработных составили 10,8% г/г, что указывает на существенное улучшение ситуации на рынке труда по сравнению с прошлым годом. Хотя это немного меньше, чем было в августе (14,8% г/г), пока рано говорить о появлении негативных тенденций на рынке труда;
- В декабре инвестиционная активность крупных российских компаний оставалась на достаточно высоком уровне. Признаков свертывания инвестиционного бума не наблюдается;
- Прирост кредитов, выданных предприятиям и организациям (в пропорции к денежной массе M2X), в декабре составил около 4 п.п. в сравнении с уровнем предыдущего года. Таким образом, несмотря на дефицит ликвидности на мировых и российских денежных рынках, оживление кредитной активности банков продолжается;
- В декабре валютные резервы выросли на 12,2 млрд. долл., а темп их роста (в сравнении с прошлым годом) составил 57% г/г. О сколько-нибудь активном оттоке капитала из России говорить просто не приходится.

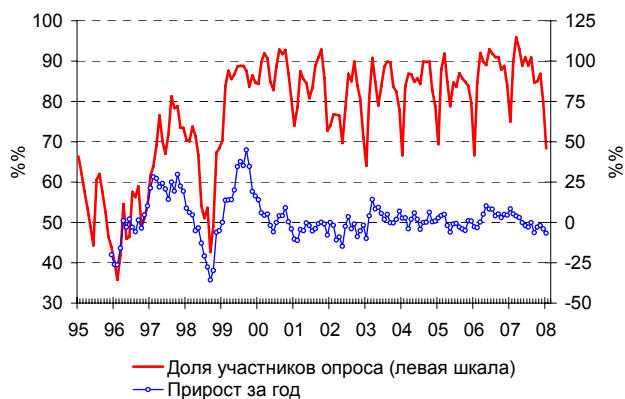
Вывод: практически все индикаторы, динамика которых обычно запаздывает относительно общеэкономического цикла, указывают на относительное замедление или стабилизацию темпов. Хотя рост остается достаточно быстрым, «пик» темпов, по всей видимости, уже пройден. Это подтверждает гипотезу о возможном замедлении роста российской экономики.

Динамика компонент сводного опережающего индекса (СОИ)

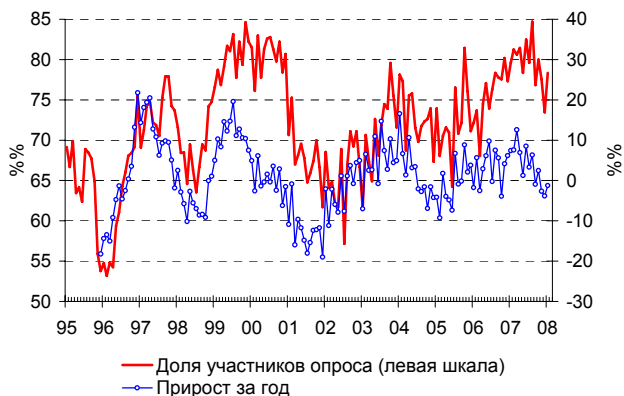
Цена нефти URALS (в среднем за месяц)



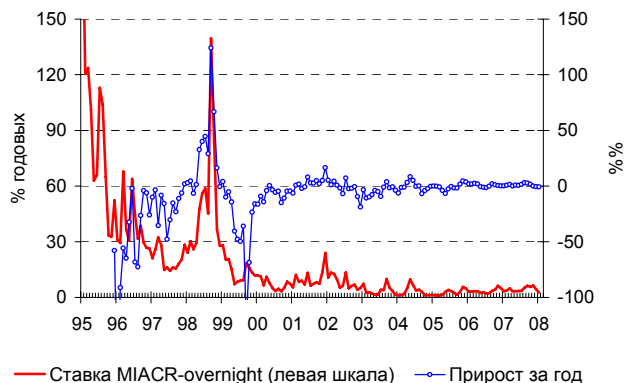
Предприятия с растущим и неизменным спросом (по опросам ИЭПП)



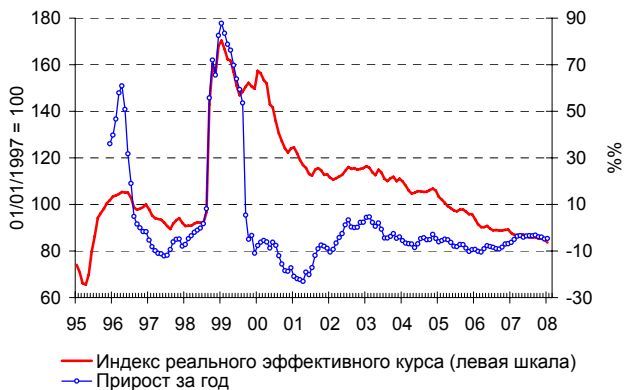
Предприятия без избыточных запасов (по опросам ИЭПП)



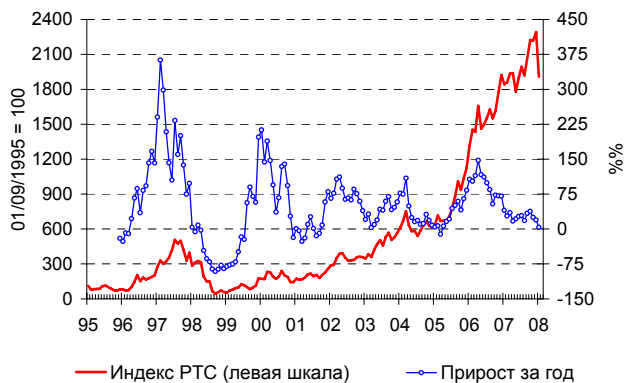
Номинальная процентная ставка (в среднем за месяц)



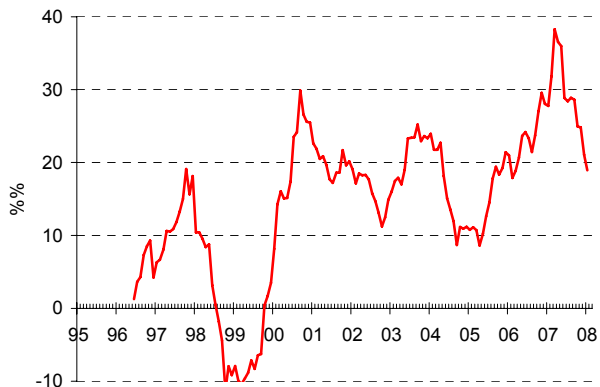
Реальный эффективный курс рубля (на конец месяца)



Индекс РТС (на конец месяца)

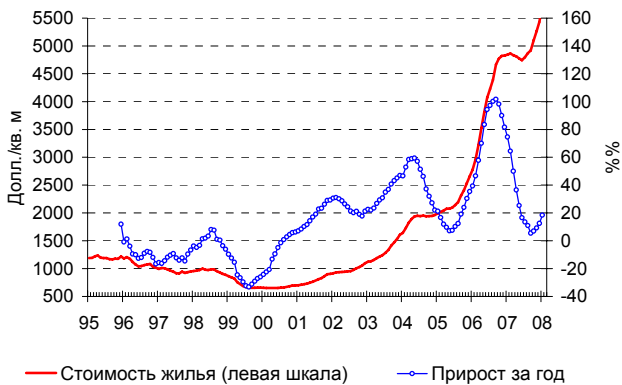


Прирост денежной массы M2X (на конец месяца), год к году



Динамика компонент сводного запаздывающего индекса (СОИ)

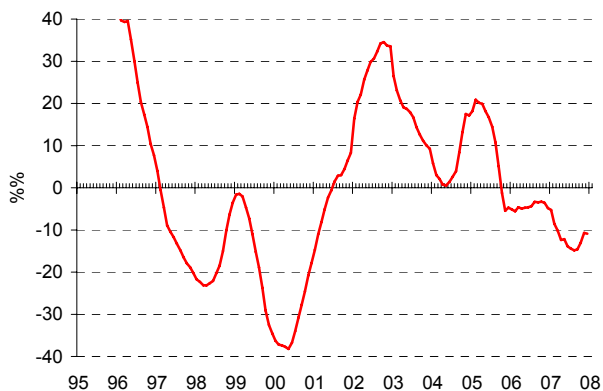
Стоимость жилья в г. Москве, в среднем за месяц
(по данным агентства МИЭЛЬ)



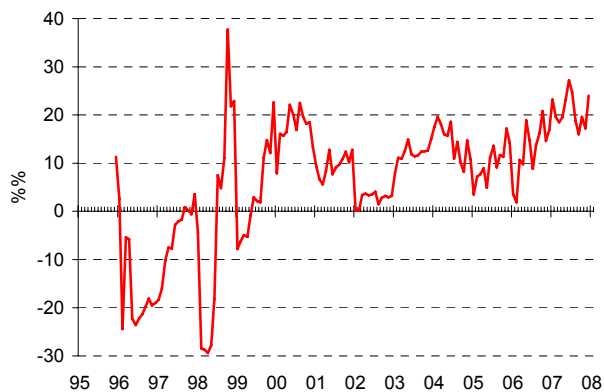
Импорт легковых автомобилей



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)

