



ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

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

Сводный опережающий индекс и другие циклические индикаторы¹

(Дата выпуска: 18 июня 2008 г.)

Годовой прирост сводного опережающего индекса (СОИ) в мае составил 11,1%.

В мае – после годичного перерыва – возобновился ускоренный рост внутреннего спроса, что может повлечь за собой дальнейшее ускорение экономического роста. Тем более, что повышению нефтяных цен не видно конца, а ликвидация дефицита средств в мировой экономике, остановившая отток капитала из России, способствовала росту российского фондового рынка. В результате еще больше увеличилась вероятность сохранения высоких общеэкономических темпов (7,5-8% и даже более).

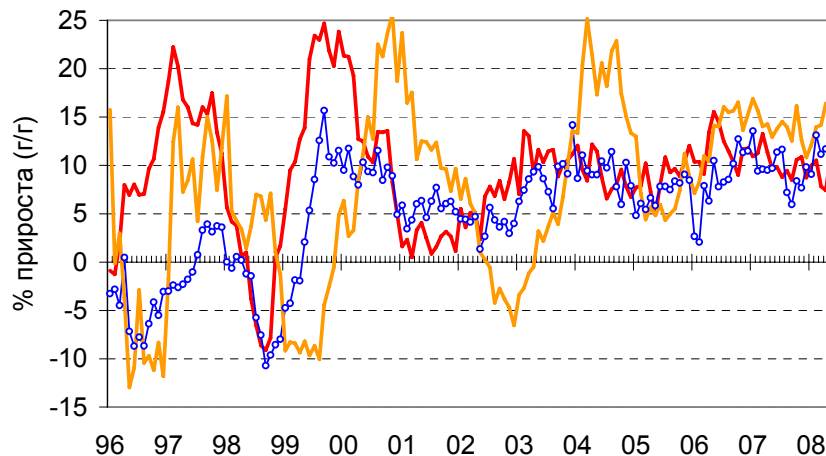
Годовой прирост сводного синхронного индекса (ССИ) в апреле составил 11,7%.

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

Годовой прирост сводного запаздывающего индекса (СЗИ) в апреле составил 16,4%.

Быстрый рост импорта легковых автомобилей и цен на московское жилье, а также стабильно высокие темпы роста инвестиций в основной капитал, снижение безработицы и не затухающее наращивание валютных резервов – также указывают на сохранение быстрого роста.

Годовой прирост сводных индексов, %



— Опережающий —○— Синхронный — Запаздывающий

Опережающие индикаторы

Признаки возможного изменения конъюнктуры

- В мае 2008 г., после годичного перерыва, прирост удельного веса предприятий с выросшим или неизменным внутренним спросом (по опросам ИЭПП) оказался положительным. Это означает, что текущее повышение спроса – оказалось больше, чем было за год до этого. В силу этого можно ожидать дальнейшего ускорения роста СОИ и экономики в целом;
- В мае 2008 г. в тенденции к замедлению роста удельного веса промышленных предприятий, не имеющих избыточных запасов готовой продукции, наметилась пауза. Более того, впервые за последние шесть месяцев этот индикатор оказался выше, чем год назад. Это указывает на завершение паузы в «рассасывании» излишних запасов, то есть говорит о возможном возникновении новой волны роста внутреннего спроса;
- Период турбулентности на мировых финансовых рынках, в целом, завершился, что привело к возобновлению

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

притока капитала и к резкому росту российского фондового рынка в мае 2008 г. Международные инвесторы не испытывают никаких тревог относительно ближайшего будущего российской экономики;

- После «пика» в марте 2007 г., связанного с притоком средств, задействованных при распродаже ЮКОСа, прирост денежной массы М2Х (включающей валютные составляющие) в постоянных ценах замедляется, в том числе из-за ускорения инфляции. Замедление роста денежной массы может со временем дестимулировать экономический рост.

Устоявшиеся тенденции

А) Положительные

- В мае 2008 г. цена нефти URALS вплотную приблизилась к 120 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;
- 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 «при прочих равных» уменьшает конкурентоспособность российских производителей. С марта 2007 г. темпы укрепления реального эффективного курса (год к году) находились на уровне 3,5-4,5% г/г (в отличие от курса рубля к доллару), в апреле-мае 2008 г. из-за ускорения инфляции они выросли до 5-5,5%. Тем не менее, темпы снижения конкурентоспособности пока 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. Признаки нового ускорения роста внутреннего указывают на возможность дальнейшего ускорения темпов роста ВВП.

Запаздывающие индикаторы

- Несмотря на майскую «паузу» в росте цен на московскую недвижимость, по отношению к соответствующему периоду прошлого года цены по-прежнему растут достаточно быстро (42% г/г);
- В апреле 2008 г. прирост импорта легковых автомобилей составил 43% г/г. Рост потребительского спроса на товары длительного пользования остается чрезвычайно быстрым, прежде всего, за счет уменьшения склонности к сбережениям в условиях ускорения инфляции, а также вследствие поддержания высокой кредитной активности;
- В апреле 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 труда²;
- В апреле 2008 г. инвестиции крупных российских компаний остались на достаточно высоком уровне (21% г/г), не превосходящем, однако, «пиковые» значения первой половины 2007 г. Инвестиционный бум явно продолжается, хотя темпы увеличения инвестиционной активности в последние месяцы остаются стабильными и дальше не растут;
- Требования банков к нефинансовым частным организациям и населению (в пропорции к денежной массе М2Х) выросли в апреле на 12 п.п. в сравнении с уровнем предыдущего года. Таким образом, оживление кредитной активности продолжается;
- В апреле 2008 г. валютные резервы выросли на 28,4 млрд. долл., а темп их роста составил 45% г/г. Некоторый отток капитала, наблюдавшийся в начале года в связи с необходимостью погашения корпоративных кредитов и неустойчивостью мировых финансовых рынков, теперь преодолен, а рост нефтяных цен и наращивание экспортной выручки обеспечивают неиссякаемый приток валюты.

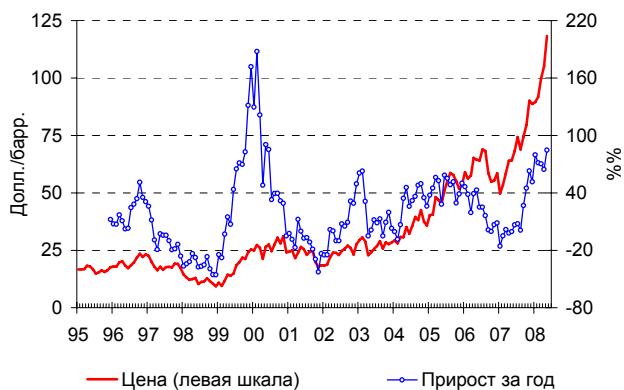
Вывод: практически все индикаторы, динамика которых обычно запаздывает относительно общеэкономического цикла, указывают на продолжение роста. Более того, его темпы могут даже несколько повыситься по сравнению с прошлым годом.

Сергей Смирнов
smirnovsv@dcenter.ru

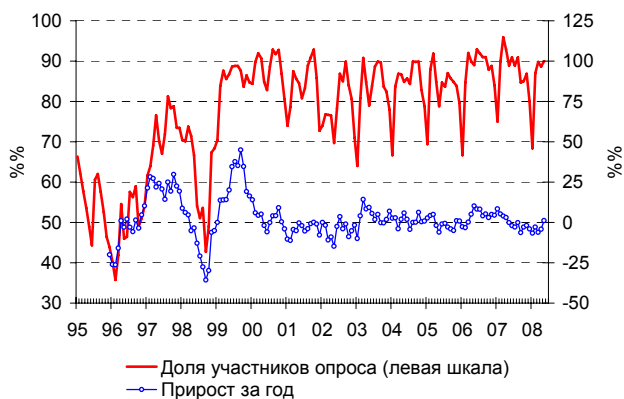
² По данным Росстата, в последние месяцы в России перестала расти занятость. Это может означать, что растущий спрос на трудовые ресурсы трудно удовлетворить при наличной квалификационной структуре рабочей силы, то есть, что экономика сталкивается со структурными ограничениями, которые могут быть оборотной стороной некоторого «перегрева». Однако эти эффекты заведомо носят более долгосрочный характер, нежели те 1-2 квартала, на предвидение которых ориентировано использование СОИ.

Динамика компонент сводного опережающего индекса (СОИ)

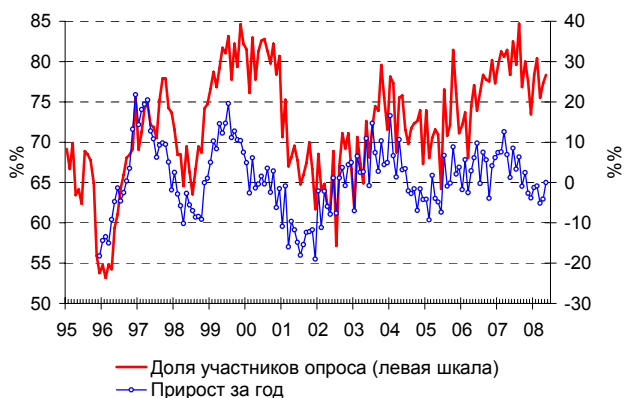
Цена нефти URALS (в среднем за месяц)



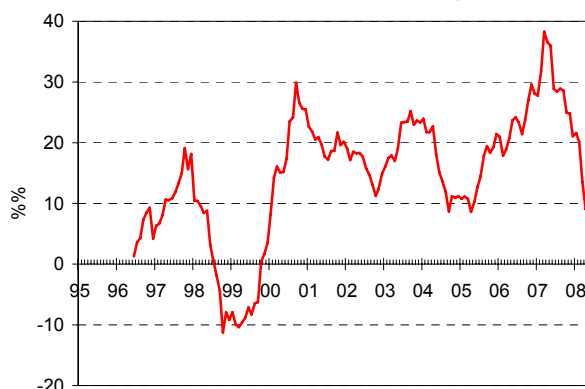
Предприятия с растущим и неизменным спросом (по опросам ИЭПП)



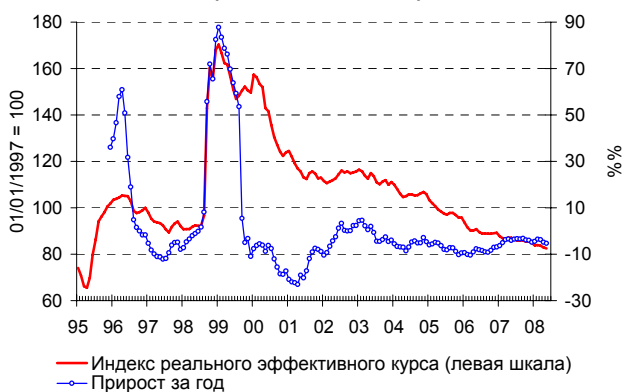
Предприятия без избыточных запасов (по опросам ИЭПП)



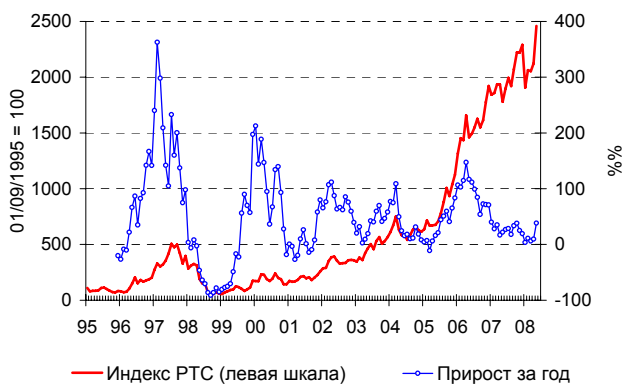
Прирост денежной массы M2X (на конец месяца), год к году



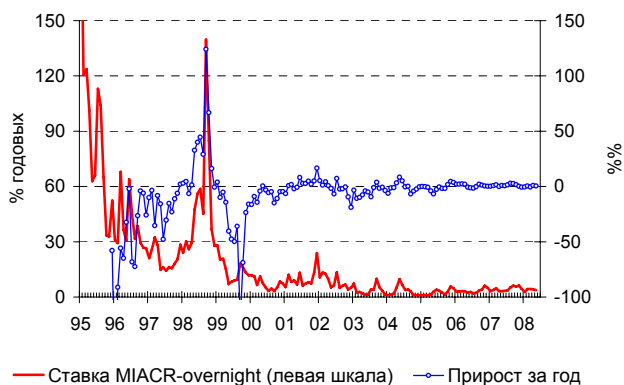
Реальный эффективный курс рубля (на конец месяца)



Индекс РТС (на конец месяца)

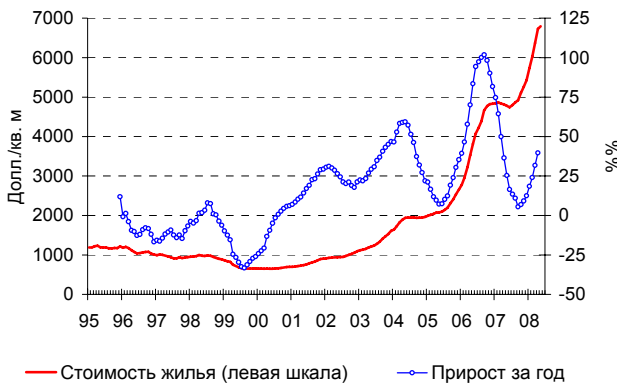


Номинальная процентная ставка (в среднем за месяц)



Динамика компонент сводного запаздывающего индекса (СОИ)

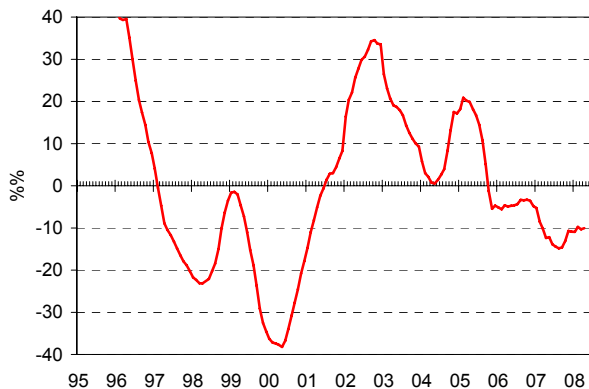
Стоимость жилья в г. Москве, в среднем за месяц
(по данным агентства МИЭЛЬ)



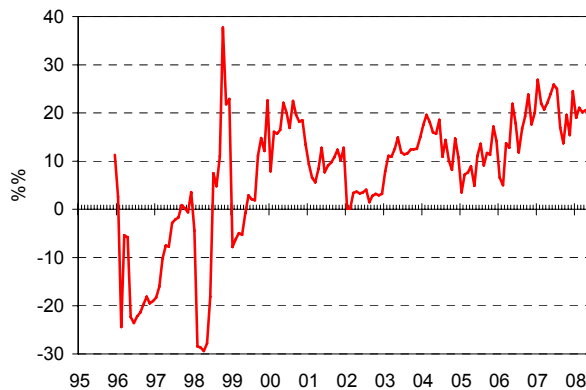
Импорт легковых автомобилей



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)

