



ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

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

Сводный опережающий индекс и другие циклические индикаторы¹

(Дата выпуска: 17 сентября 2008 г.)

Годовой прирост сводного опережающего индекса (СОИ) в августе резко снизился, достигнув 1,2% (минимальное значение с конца 2001 г.).

В августе большинство опережающих индикаторов указывало на возможное ухудшение экономической ситуации: к давно наметившемуся замедлению темпов внутреннего спроса и увеличению доли предприятий, имеющих избыточные запасы, добавилось более явное ограничение денежного предложения, рост процентных ставок, снижение нефтяных цен, а главное - стремительное падение фондовых индексов. Пока рано говорить о неизбежности кризиса в российской экономике, но заметное ухудшение конъюнктуры представляется весьма вероятным.

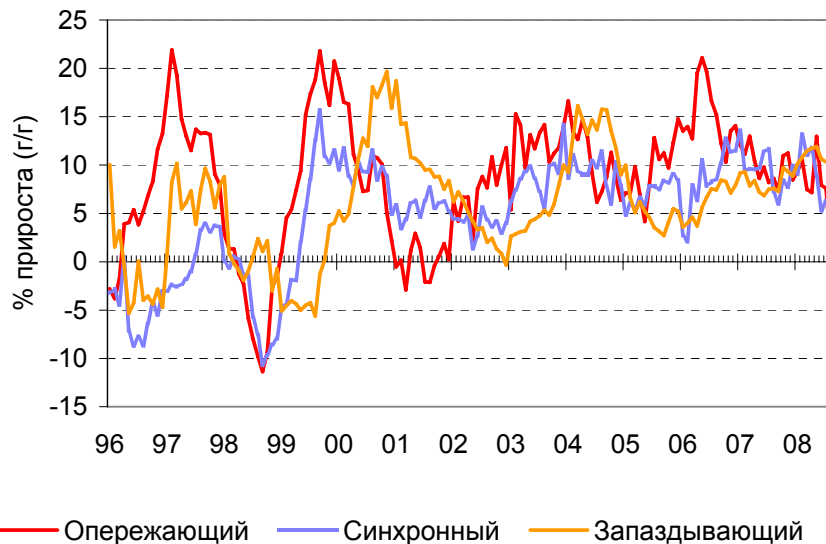
Годовой прирост сводного синхронного индекса (ССИ) в июле составил 6,3%.

Последние данные говорят о возможном завершении строительного и инвестиционного бума. Хотя пока это происходит на фоне поддержания высоких темпов в потребительском секторе, промышленный рост явно замедляется. Ускорение в сельском хозяйстве не может компенсировать эти негативные изменения.

Годовой прирост сводного запаздывающего индекса (СЗИ) в июле составил 10,3%.

Относительно быстрый рост импорта легковых автомобилей и цен на московское жилье, а также снижение безработицы, пока нейтрализуют замедление роста инвестиций в основной капитал и начавшееся снижение валютных резервов.

Годовой прирост сводных индексов, %



Опережающие индикаторы

Признаки возможного изменения конъюнктуры

- В августе 2008 г. цены на российском фондовом рынке снизились еще на 16%, а в середине сентября началось их «свободное падение». Учитывая, что индексы в других развивающихся странах (например, в Китае и Индии) тоже быстро снижаются, можно думать, что падение, в первую очередь, вызвано негативными тенденциями, возникшими за пределами России.
- В августе 2008 г. среднемесячная цена нефти URALS уменьшилась до 111 долл./барр. Этот уровень нефтяных цен обеспечивает высокие поступления от экспорта, остающиеся одним из основных источников бюджетного,

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

инвестиционного и потребительского спроса, однако падение цен на 14% за один месяц внушает определенные опасения (тем более, что в сентябре падение нефтяных цен продолжилось).

- Рублевые процентные ставки MIACR-overnight в августе выросли до 7-8%, как вследствие ужесточения денежной политики, так и вследствие трудностей в перекредитовании банковского сектора, возникших из-за турбулентности на мировых финансовых рынках. Состояние денежного рынка говорит о росте рисков в российской экономике, хотя пока они еще далеки от своих критических уровней.

Устоявшиеся тенденции

А) Положительные

-
- Б) «Нейтральные» и негативные
- Годовой прирост удельного веса предприятий с выросшим или неизменным внутренним спросом (по опросам ИЭПП) остается отрицательным. Это означает, что текущее повышение спроса (все-таки именно повышение, а не снижение) – оказалось *меньше*, чем было за год до этого. В силу этого можно ожидать некоторого замедления роста СОИ и экономики в целом.
- Продолжилось действие тенденции к *снижению* удельного веса промышленных предприятий, не имеющих избыточных запасов готовой продукции (и, соответственно, к росту удельного веса предприятий, эти запасы имеющих). Это указывает на возможное возникновение паузы в «рассасывании» излишних запасов, то есть тоже говорит о возможном торможении роста внутреннего спроса.
- С начала 2003 г. идет постоянное укрепление реального эффективного курса рубля (относительно корзины валют), которое «при прочих равных» уменьшает конкурентоспособность российских производителей. Тем не менее, пока темпы снижения конкурентоспособности достаточно малы (3,5-5% г/г), и у производителей есть время, чтобы приспособливаться к новым условиям.
- С мая 2007 г. прирост денежной массы M_2 в текущих ценах постоянно замедляется, прежде всего, из-за ограничительной политики денежных властей (причем это происходит на фоне ускорения инфляции). Замедление роста денежной массы может со временем дестимулировать экономический рост.

Вывод: практически все компоненты Сводного опережающего индекса указывают на приближающееся ухудшение экономической конъюнктуры. Пока нет оснований говорить о неизбежности кризиса (например, абсолютного снижения объемов реального ВВП), но временное замедление роста российской экономики представляется весьма вероятным.

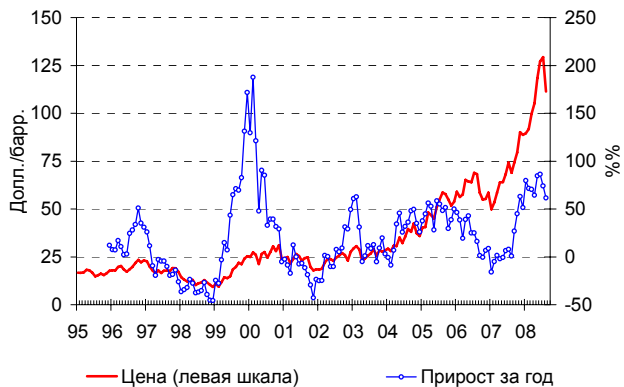
Запаздывающие индикаторы

- Цены на московскую недвижимость (по отношению к соответствующему периоду прошлого года) по-прежнему растут достаточно быстро (в августе - 53% г/г).
- В июле 2008 г. прирост импорта легковых автомобилей составил 33% 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 ближайшие месяцы она, кстати, вполне может сократиться).
- В июле 2008 г. темпы *снижения* численности официально зарегистрированных безработных остались примерно на уровне 11% 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 явных негативных тенденциях на рынке труда.
- В июле 2008 г. инвестиции крупных российских компаний замедлились до 10% г/г, что может говорить о завершении первой волны инвестиционного бума.
- В августе 2008 г. валютные резервы снизились на 13 млрд. долл., причем отток капитала составил около 5 млрд. долл. В ближайшие месяцы намечившееся падение нефтяных цен и отток иностранного капитала может привести к возникновению паузы в наращивании валютных резервов.

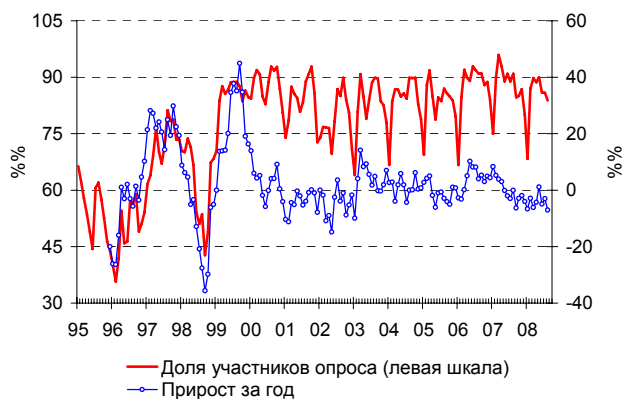
Вывод: большинство индикаторов, динамика которых обычно запаздывает относительно общеэкономического цикла, указывают на продолжение роста, но замедленными темпами.

Динамика компонент сводного опережающего индекса (СОИ)

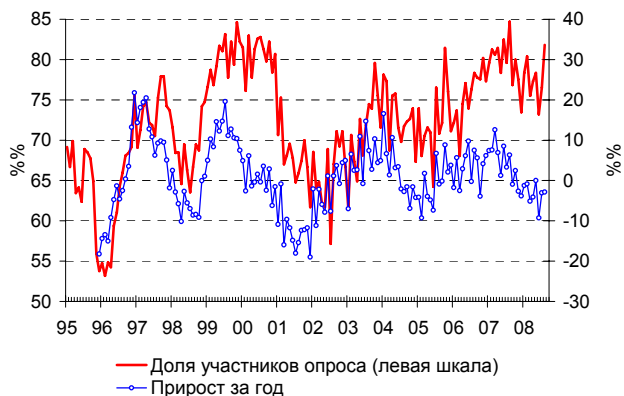
Цена нефти URALS (в среднем за месяц)



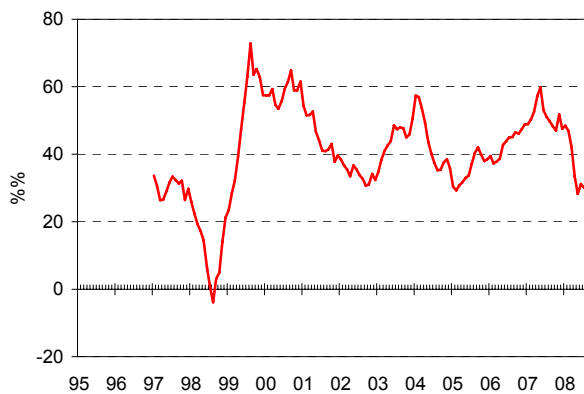
Предприятия с растущим и неизменным спросом (по опросам ИЭПП)



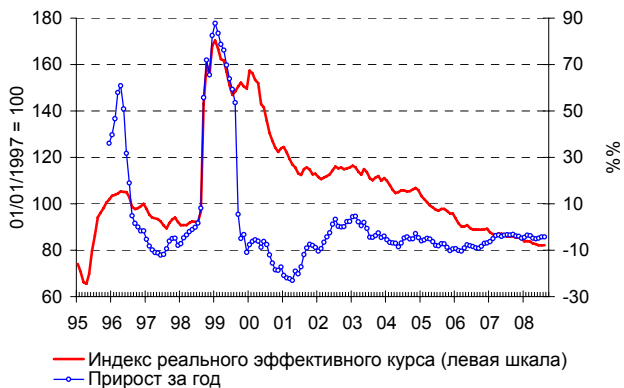
Предприятия без избыточных запасов (по опросам ИЭПП)



Прирост денежной массы M₂ (на конец месяца), год к году



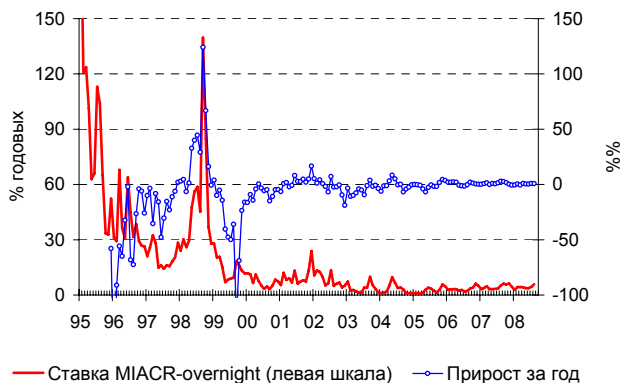
Реальный эффективный курс рубля (на конец месяца)



Индекс РТС (на конец месяца)

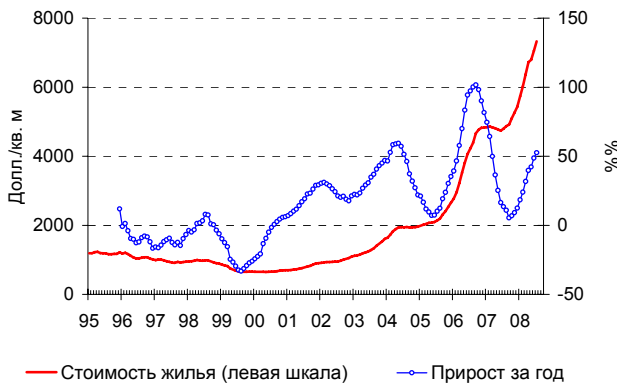


Номинальная процентная ставка (в среднем за месяц)



Динамика компонент сводного запаздывающего индекса (СОИ)

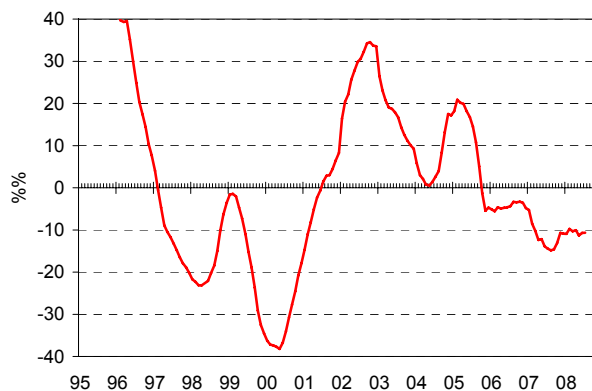
Стоимость жилья в г. Москве, в среднем за месяц (по данным агентства МИЭЛЬ)



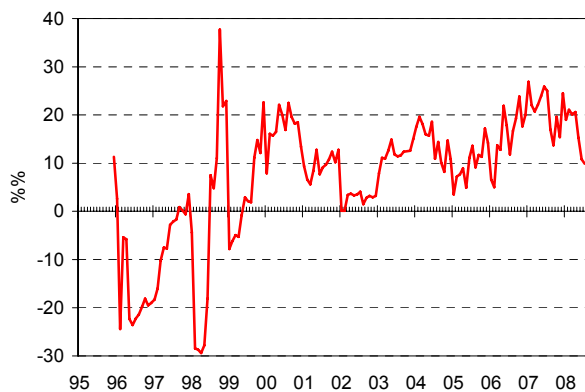
Импорт легковых автомобилей



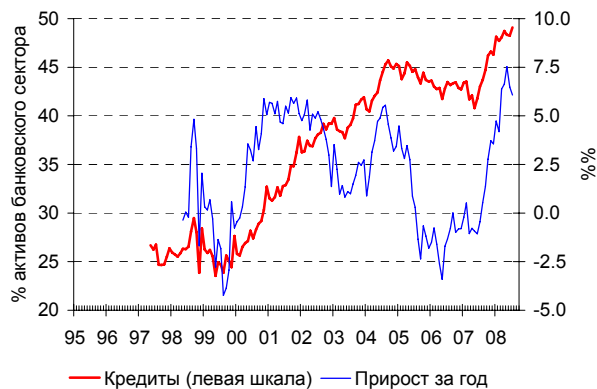
Прирост числа официально зарегистрированных безработных, год к году



Прирост инвестиций в основной капитал, год к году



Банковские кредиты реальному сектору



Валютные резервы, без золота (на конец месяца)

