



ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

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

Сводный опережающий индекс и другие циклические индикаторы¹

(Дата выпуска: 22 августа 2008 г.)

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

В июле большинство опережающих индикаторов указывало на возможное замедление экономического роста: к давно наметившемуся замедлению темпов внутреннего спроса и увеличению доли предприятий, имеющих избыточные запасы, добавилось более явное ограничение денежного предложения, рост процентных ставок, падение фондовых индексов. Хотя уровень нефтяных цен по-прежнему практически страхует российскую экономику от сколько-нибудь серьезных шоков, по сравнению с началом года ситуация ухудшается.

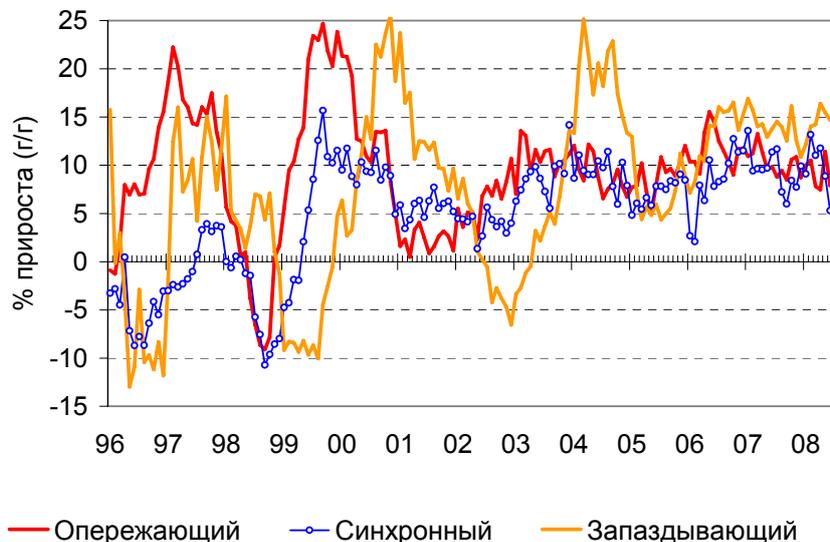
Годовой прирост сводного синхронного индекса (ССИ) в июле составил 6,3%.

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 вызванные этим негативные изменения.

Годовой прирост сводного запаздывающего индекса (СЗИ) в июле составил 14,7%.

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

Годовой прирост сводных индексов, %



Опережающие индикаторы

Признаки возможного изменения конъюнктуры

- В июле 2008 г. цены на российском фондовом рынке продолжали снижаться. Первоначально снижение было вызвано не столько тревогами относительно ближайшего будущего российской экономики, сколько негативными тенденциями, возникшими за пределами России. Однако в дальнейшем ситуация усугубилась из-за опасений, вызванных угрозами в адрес Мечела и продолжением конфликта вокруг ТНК-ВР, а еще позже – военными действиями на Кавказе. Привлекательность России для международных инвесторов неожиданно оказалась под вопросом.
- Рублевые процентные ставки MIACR-overnight в июле несколько выросли вследствие ужесточения денежной политики, но в целом остаются на достаточно низком уровне. Состояние денежного рынка пока говорит об отсутствии серьезных дополнительных рисков в российской экономике.

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

Устоявшиеся тенденции

А) Положительные

- В июле 2008 г. цена нефти URALS вплотную приблизилась к 130 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;

Б) «Нейтральные» и негативные

- В июле 2008 г. годовой прирост удельного веса предприятий с выросшим или неизменным внутренним спросом (по опросам ИЭПП) вновь оказался отрицательным. Это означает, что текущее повышение спроса (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;
- В июле 2008 г. 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.
- 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, причем не только из-за ускорения инфляции, но и из-за ограничительной политики денежных властей. Замедление роста денежной массы может со временем дестимулировать экономический рост.

Вывод: при текущем уровне мировых цен на нефть сохранение позитивной динамики российской экономики представляется единственным реалистичным сценарием. При этом, однако, целый ряд признаков говорит о том, что темпы роста экономики могут несколько снизиться по сравнению с началом года.

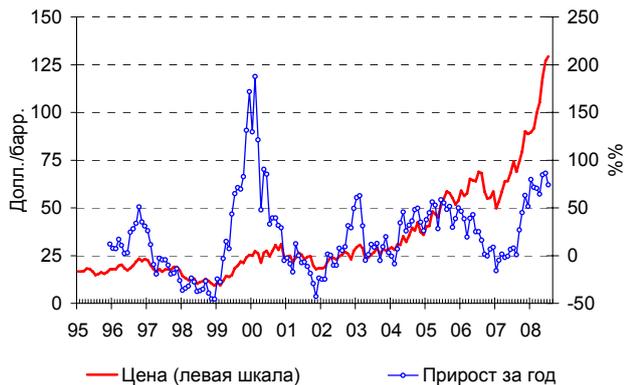
Запаздывающие индикаторы

- Несмотря на некоторую «паузу» в росте цен на московскую недвижимость, по отношению к соответствующему периоду прошлого года цены по-прежнему растут достаточно быстро (в июле - 53% г/г);
- В июне 2008 г. прирост импорта легковых автомобилей составил 36% 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 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 июле 2008 г. валютные резервы выросли на 28 млрд. долл., а темп их роста вновь увеличился до 43% г/г. Однако в ближайшие месяцы наметившееся падение нефтяных цен и отток иностранного капитала может привести к возникновению паузы в наращивании валютных резервов.

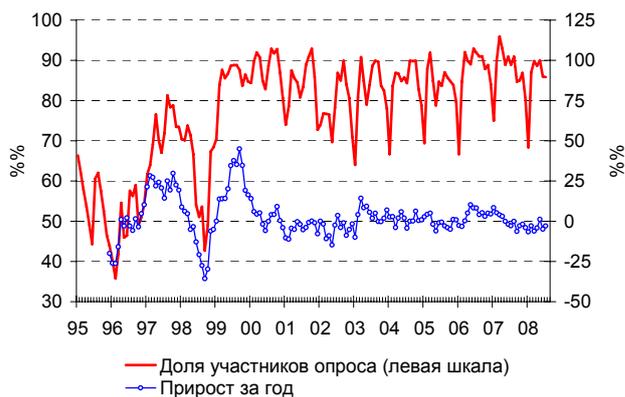
Вывод: большинство индикаторов, динамика которых обычно запаздывает относительно общеэкономического цикла, указывают на продолжение роста, однако его темпы могут несколько понизиться.

Динамика компонент сводного опережающего индекса (СОИ)

Цена нефти URALS (в среднем за месяц)



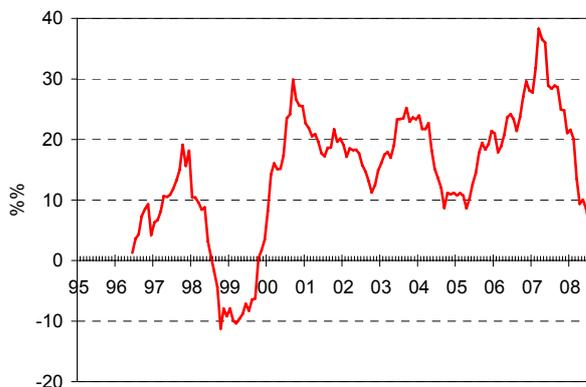
Предприятия с растущим и неизменным спросом (по опросам ИЭПП)



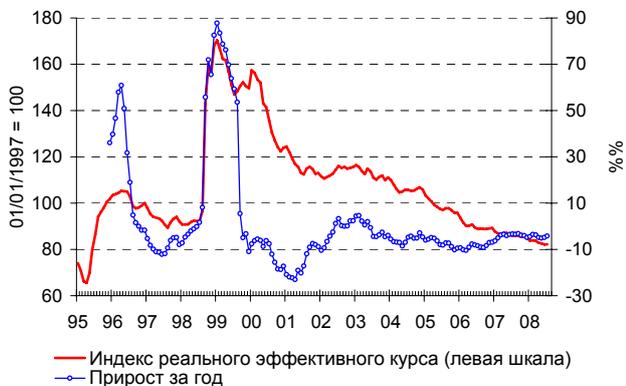
Предприятия без избыточных запасов (по опросам ИЭПП)



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



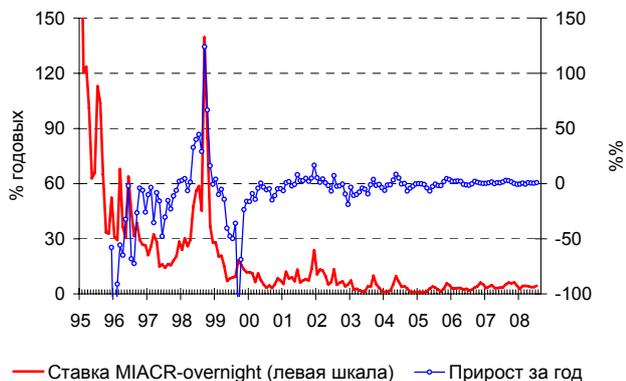
Реальный эффективный курс рубля (на конец месяца)



Индекс РТС (на конец месяца)

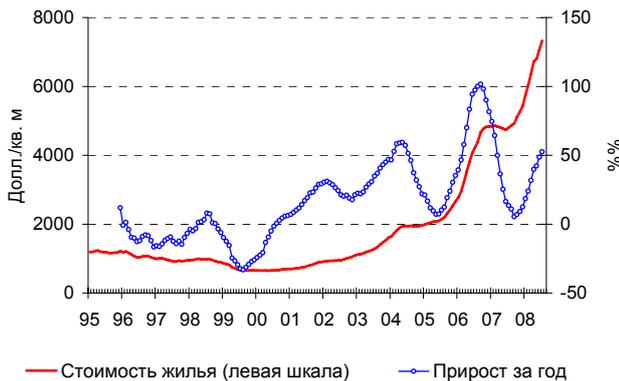


Номинальная процентная ставка (в среднем за месяц)



Динамика компонент сводного запаздывающего индекса (СОИ)

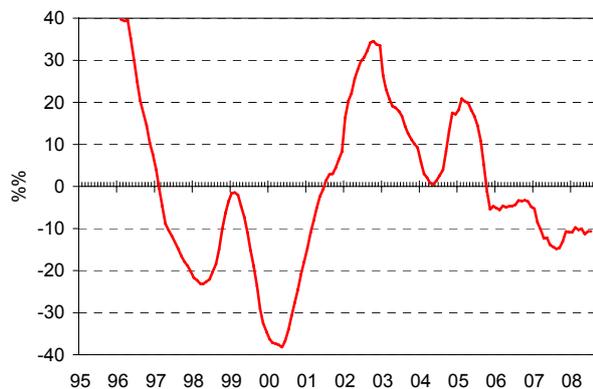
Стоимость жилья в г. Москве, в среднем за месяц
(по данным агентства МИЭЛЬ)



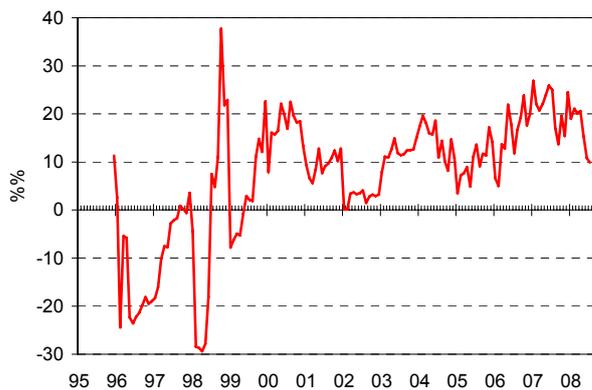
Импорт легковых автомобилей



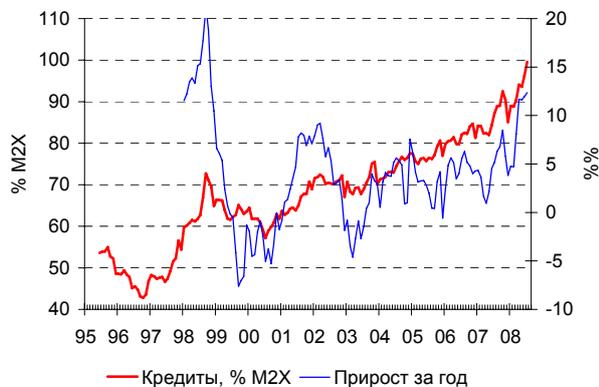
Прирост числа официально зарегистрированных
безработных, год к году



Прирост инвестиций в основной капитал, год к году



Банковские кредиты предприятиям, % от M2X



Валютные резервы, без золота
(на конец месяца)

