



ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

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

Сводный опережающий индекс и другие циклические индикаторы¹

(Дата выпуска: 18 июля 2008 г.)

Годовой прирост сводного опережающего индекса (СОИ) в июне составил 8,3%.

В июне стало ясно, что майский всплеск внутреннего спроса может оказаться «случайным», а проблемы, связанные с относительной стагнацией внутреннего спроса – более серьезные, чем казалось раньше. Это может повлечь за собой некоторое замедление экономического роста, хотя уровень нефтяных цен и интенсификация притока иностранного капитала практически страхуют российскую экономику от сколь угодно серьезных негативных шоков.

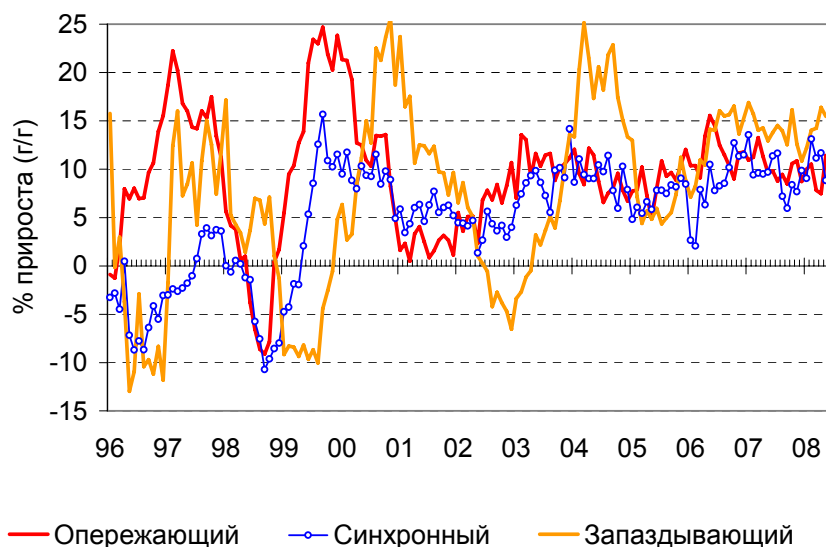
Годовой прирост сводного синхронного индекса (ССИ) в мае составил 8,8%.

Некоторое замедление строительного и инвестиционного бума произошло на фоне поддержания высоких темпов в потребительском секторе. Поэтому говорить о начале тенденции к замедлению российской экономики пока явно преждевременно.

Годовой прирост сводного запаздывающего индекса (СЗИ) в мае составил 15,5%.

Быстрый рост импорта легковых автомобилей и цен на московское жилье, а также по-прежнему 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, %



Опережающие индикаторы

Признаки возможного изменения конъюнктуры

- В июне 2008 г., после месячного (майского) перерыва, годовой прирост удельного веса предприятий с выросшим или неизменным внутренним спросом (по опросам ИЭГП) 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 июне 2008 г. возобновилось действие тенденции к замедлению роста удельного веса промышленных предприятий, не имеющих избыточных запасов готовой продукции. Это указывает на возможное возникновение паузы в «рассасывании» излишних запасов, то есть говорит о возможном торможении роста внутреннего спроса;
- Хотя в июне 2008 г. цены на российском фондовом рынке снижались, это, скорее, отражало желание инвесторов выйти из акций и вложиться в более надежные инструменты, чем возникновение у международных инвесторов особых тревог относительно ближайшего будущего российской экономики;

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 июне 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;
- 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-июне 2008 г. из-за ускорения инфляции они выросли до 4,5-5,0%. Тем не менее, темпы снижения конкурентоспособности пока достаточно малы, и у производителей есть время, чтобы приспособиваться к новым условиям.
- 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, 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 некоторые признаки говорят о том, что темпы роста экономики могут несколько снизиться по сравнению с первым кварталом.

Запаздывающие индикаторы

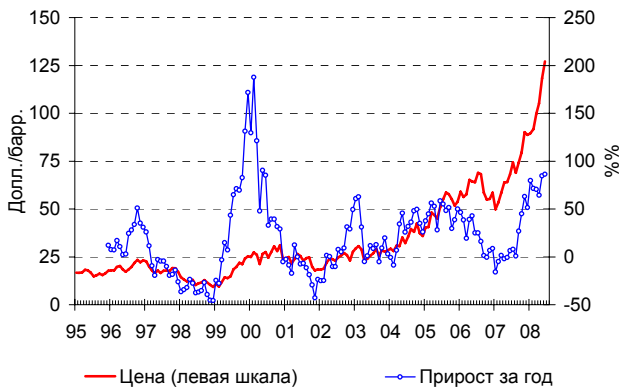
- Несмотря на некоторую «паузу» в росте цен на московскую недвижимость, по отношению к соответствующему периоду прошлого года цены по-прежнему растут достаточно быстро (в мае - 42% г/г);
- В мае 2008 г. прирост импорта легковых автомобилей составил 46% г/г. Рост потребительского спроса на товары длительного пользования остается чрезвычайно быстрым, прежде всего, за счет уменьшения склонности к сбережениям в условиях ускорения инфляции, а также вследствие поддержания высокой кредитной активности;
- В мае 2008 г. темпы снижения численности официально зарегистрированных безработных превысили 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 появлении негативных тенденций на рынке труда;
- В мае 2008 г. инвестиции крупных российских компаний остались на достаточно высоком уровне (15% г/г), хотя и снизились в сравнении с первыми месяцами года. Инвестиционный бум пока продолжается, хотя надеяться на начало новой волны роста инвестиционной активности, пока не приходится;
- Требования банков к нефинансовым частным организациям и населению (в пропорции к денежной массе M2X) выросли в мае на 12 п.п. в сравнении с уровнем предыдущего года. Таким образом, оживление кредитной активности продолжается;
- В мае 2008 г. валютные резервы выросли только на 13 млрд. долл., а темп их роста снизился до 35% г/г. Однако в дальнейшем можно ожидать, что высокие нефтяные цены и возобновление притока капитала обеспечит неиссякаемый приток валюты.

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

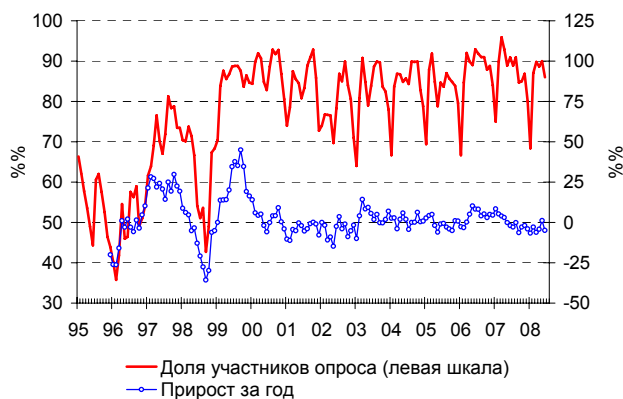
Сергей Смирнов
smirnovsv@dcenter.ru

Динамика компонент сводного опережающего индекса (СОИ)

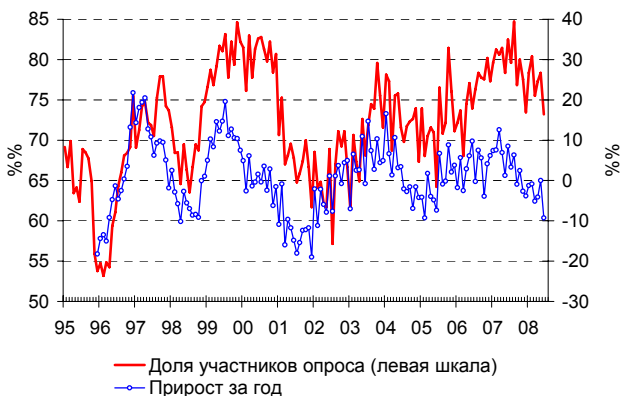
Цена нефти URALS (в среднем за месяц)



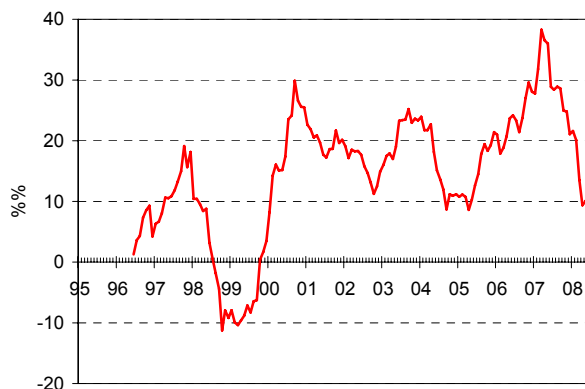
Предприятия с растущим и неизменным спросом (по опросам ИЭПП)



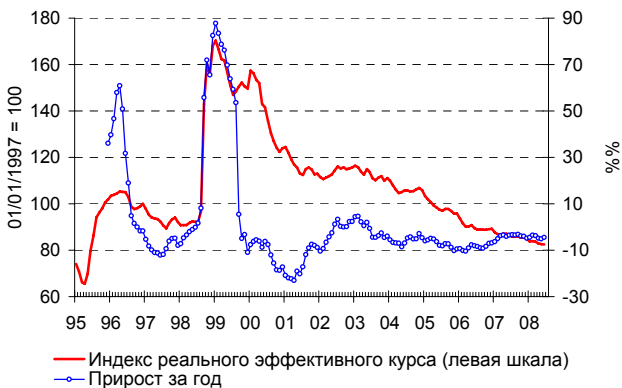
Предприятия без избыточных запасов (по опросам ИЭПП)



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



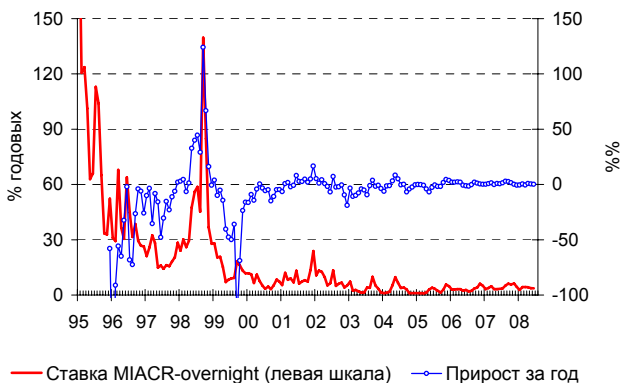
Реальный эффективный курс рубля (на конец месяца)



Индекс РТС (на конец месяца)

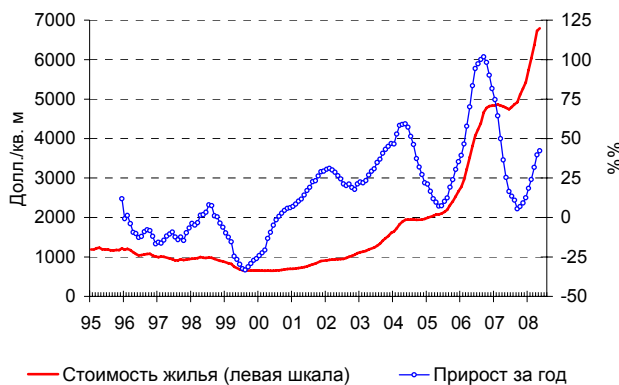


Номинальная процентная ставка (в среднем за месяц)



Динамика компонент сводного запаздывающего индекса (СОИ)

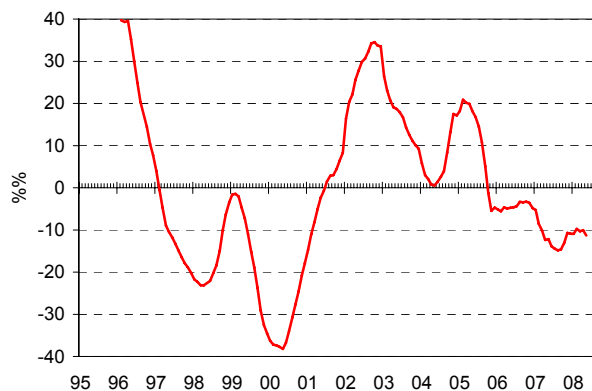
Стоимость жилья в г. Москве, в среднем за месяц
(по данным агентства МИЭЛЬ)



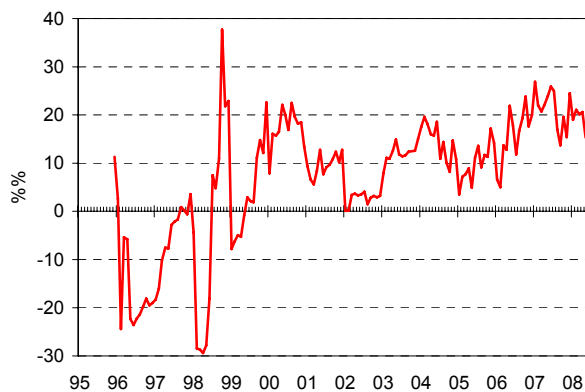
Импорт легковых автомобилей



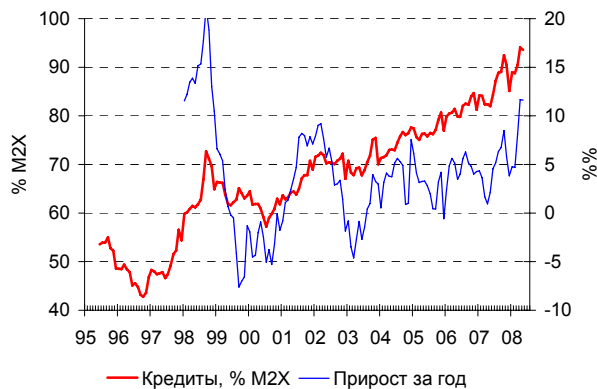
Прирост числа официально зарегистрированных
безработных, год к году



Прирост инвестиций в основной капитал, год к году



Банковские кредиты предприятиям, % от M2X



Валютные резервы, без золота
(на конец месяца)

