



ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

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

Сводный опережающий индекс и другие циклические индикаторы¹

(Дата выпуска: 19 октября 2007 г.)

Годовой прирост сводного опережающего индекса (СОИ) в сентябре составил 1,2%.

В последние месяцы обозначилась тенденция к снижению темпов роста СОИ, вызванная замедлением роста внутреннего спроса и возникновением дефицита ликвидности на мировых и российских рынках. Это делает вполне вероятным снижение темпов роста экономики.

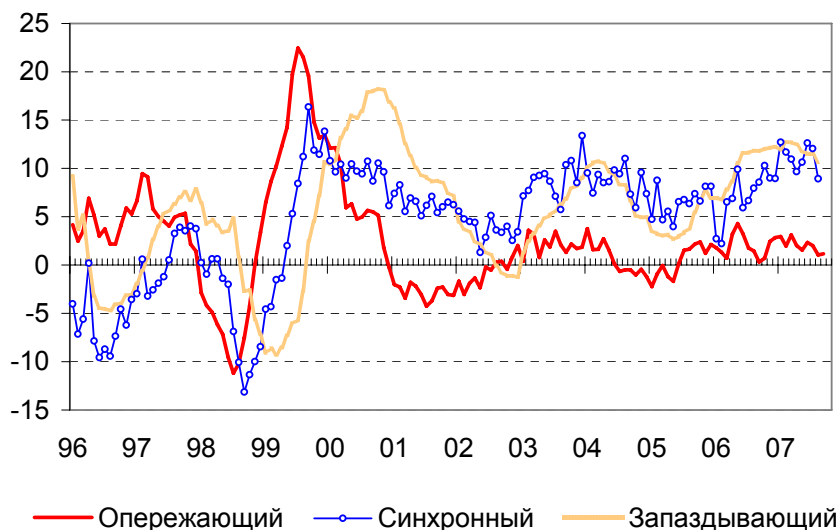
Годовой прирост сводного синхронного индекса (ССИ) в августе составил 8,9%.

Замедление роста ССИ – в условиях продолжающегося потребительского и строительного бума – связано, главным образом, с «торможением» отраслей обрабатывающей промышленности, в том числе, производства оборудования. Неустойчивость инвестиционного спроса остается серьезным фактором риска для экономики России.

Годовой прирост сводного запаздывающего индекса (СЗИ) в августе составил 10,7%.

Едва заметный рост цен на жилье в г. Москве способствует стабилизации СЗИ, несмотря на замедление процессов кредитования реального сектора, с одной стороны, и снижение безработицы – с другой.

Годовой прирост сводных индексов, %



Опережающие индикаторы

Признаки возможного изменения конъюнктуры

- В сентябре 2007 г., пятый месяц подряд, прирост удельного веса предприятий с выросшим или неизменным внутренним спросом (по опросам ИЭПП) оказался отрицательным. Это означает, что текущее *повышение* спроса уступает прошлогоднему;
- Еще в начале 2005 г. наметилась тенденция к росту удельного веса промышленных предприятий, не имеющих избыточных запасов готовой продукции. Однако в сентябре этот индикатор резко снизился, что, возможно, указывает на возникновение паузы в «рассасывании» излишних запасов (учитывая высокую волатильность этого показателя, более определенный вывод сделать пока невозможно);
- Со второй половины августа вследствие проблем с ликвидностью на мировых рынках выросли рублевые процентные ставки MIACR-overnight. Несмотря на меры, принятые Банком России (а также центральными банками ведущих стран мира) они по-прежнему остаются выше, чем были до начала августовских событий. Это говорит о присутствии некоторых дополнительных (хотя, возможно, и не слишком больших) рисков в российской экономике;
- В сентябре 2007 г. произошло резкое ускорение инфляции, вызванное подорожанием продуктов питания (1% за месяц), и одновременно – резкое укрепление рубля относительно доллара (2,7%), спровоцированное па-

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

дением доллара на мировых рынках. Хотя изменение реального эффективного курса (относительно корзины валют) в итоге осталось на прежнем уровне, скачки инфляции и курса несут в себе некоторый риск дестабилизации;

- С другой стороны, в *сентябре 2007 г.*, после восьми месяцев «топтания на месте», вновь наметился рост российских акций. Вывод средств иностранных инвесторов, наблюдавшийся после начала кризиса на американском рынке ипотечного кредитования, по всей видимости, закончился. Пока нет признаков того, что инвесторы всерьез озабочены усугублением проблем в российской экономике.

Устоявшиеся тенденции

А) Положительные

- В *сентябре 2007 г.* цена нефти URALS превысила 74 долл./барр. Новый виток роста нефтяных цен обеспечивает высокие поступления от экспорта, которые на ближайшие годы останутся одним из основных источников бюджетного, инвестиционного и потребительского спроса;
- Денежная масса M2X (включающая валютные составляющие) продолжает расти темпами около 45% г/г. Быстрый рост денежной массы может стимулировать экономический рост (хотя, с другой стороны, конечно, увеличивает инфляционные риски).

Б) «Нейтральные» и негативные

- С *начала 2003 г.* идет постоянное укрепление реального эффективного курса рубля (относительно корзины валют), которое уменьшает конкурентоспособность российских производителей. С октября 2006 г. темпы укрепления реального эффективного курса (год к году) имеют тенденцию к уменьшению (в отличие от курса рубля к доллару). Соответственно, темпы снижения конкурентоспособности замедляются.

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, а также сохраняющаяся напряженность на мировых финансовых рынках увеличивают риск замедления роста ВВП.

Запаздывающие индикаторы

- Хотя в последнее время появились признаки некоторого оживления на рынке жилья, прирост цен в сравнении с предыдущим годом продолжает снижаться. В *сентябре* он уменьшился до 5,5% г/г (на «пике», в *сентябре 2006 г.*, он превышал 100%). Тем не менее, потенциал быстрого роста цен на недвижимость, видимо, иссяк;
- В *августе* темпы *снижения* численности официально зарегистрированных безработных составили 14,8% г/г, что указывает на существенное улучшение ситуации на рынке труда;
- Хотя инвестиционная активность крупных российских компаний в *августе* уменьшилась (прежде всего, за счет РАО ЕЭС), пока рано говорить о свертывании инвестиционного бума;
- Усредненный прирост валютных и рублевых кредитов, выданных предприятиям и организациям (в реальном выражении), в *августе* составил около 30% г/г, что указывает на то, что «пик» *роста* кредитной активности банков, возможно уже миновал;
- В *сентябре* валютные резервы выросли на 8,5 млрд. долл., а темп их роста (в сравнении с прошлым годом) достиг 61% г/г. Отток средств иностранных инвесторов из российских ценных бумаг, наблюдавшийся в *августе*, по всей видимости, завершился.

Вывод: практически все индикаторы, динамика которых обычно запаздывает относительно общеэкономического цикла, указывают на сохранение благоприятной конъюнктуры. С другой стороны, замедление роста выдаваемых предприятиям банковских кредитов может указывать на то, что нынешние темпы роста экономики могут несколько снизиться.

Динамика компонент сводного опережающего индекса (СОИ)

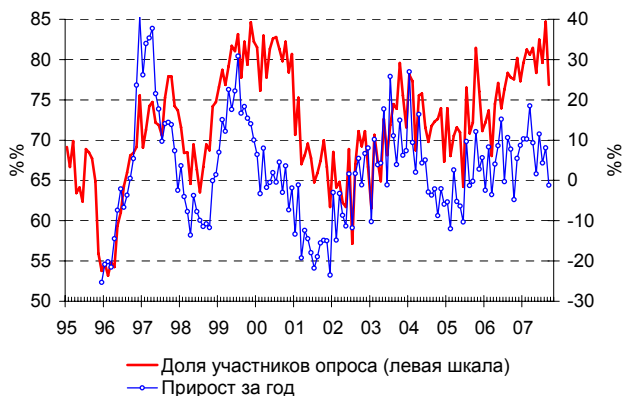
Цена нефти URALS (в среднем за месяц)



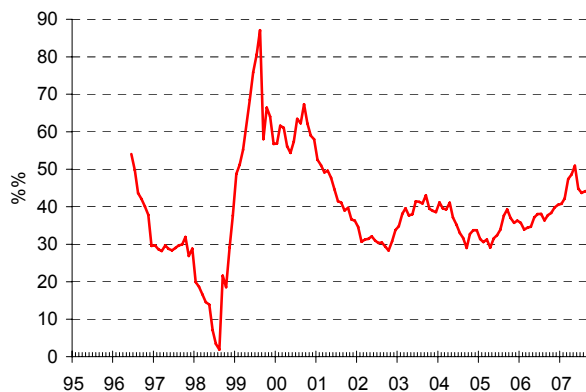
Предприятия с растущим и неизменным спросом (по опросам ИЭПП)



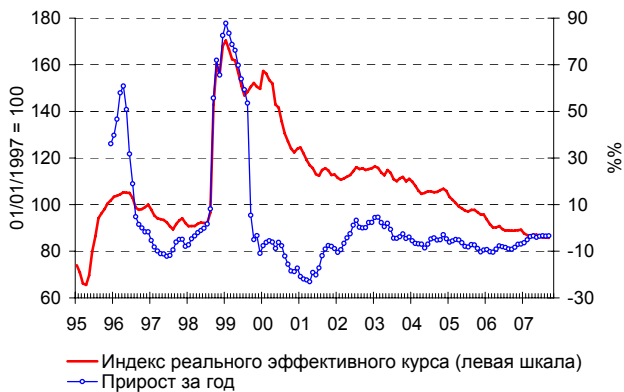
Предприятия без избыточных запасов (по опросам ИЭПП)



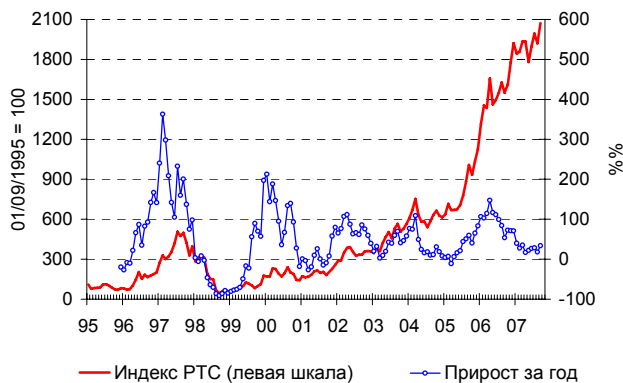
Прирост денежной массы M2X (на конец месяца), год к году



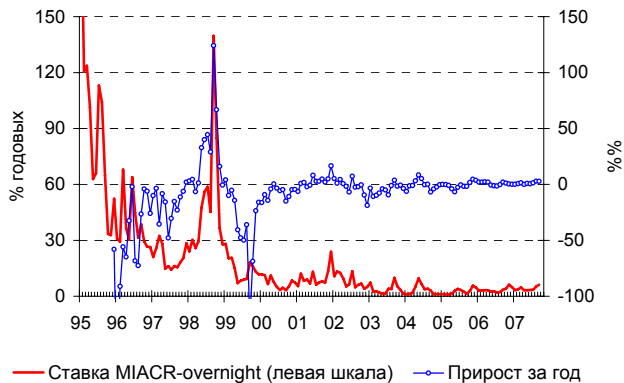
Реальный эффективный курс рубля (на конец месяца)



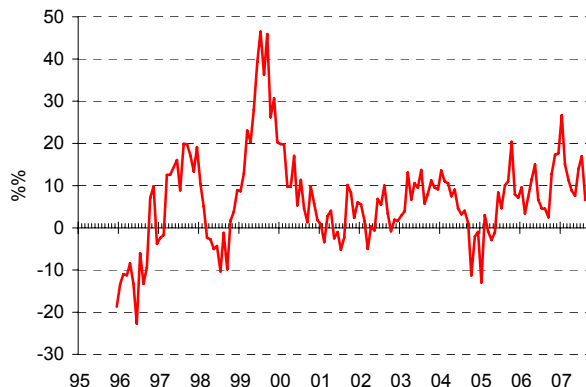
Индекс РТС (на конец месяца)



Номинальная процентная ставка (в среднем за месяц)

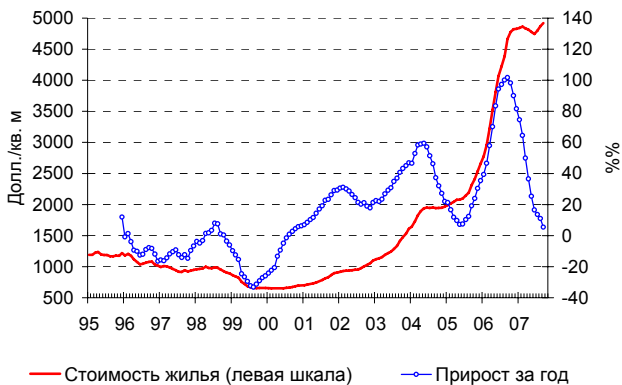


Прирост выпуска товаров с опережающей динамикой (грузовики, пластмассы, деловая древесина), г/г

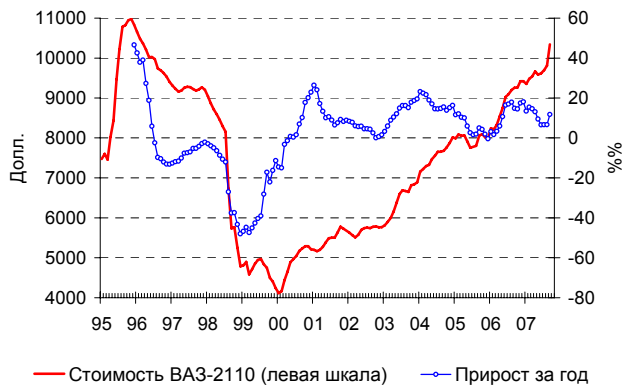


Динамика компонент сводного запаздывающего индекса (СОИ)

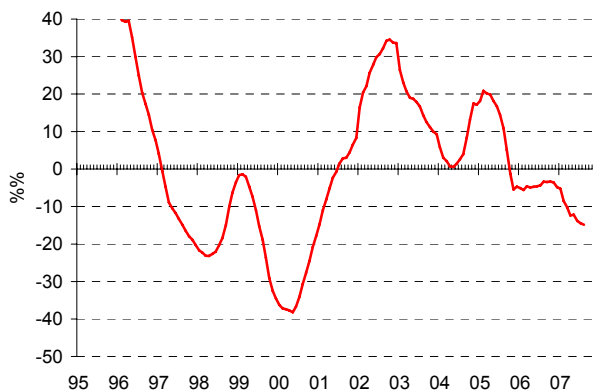
Стоимость жилья в г. Москве, в среднем за месяц (по данным агентства МИЭЛЬ)



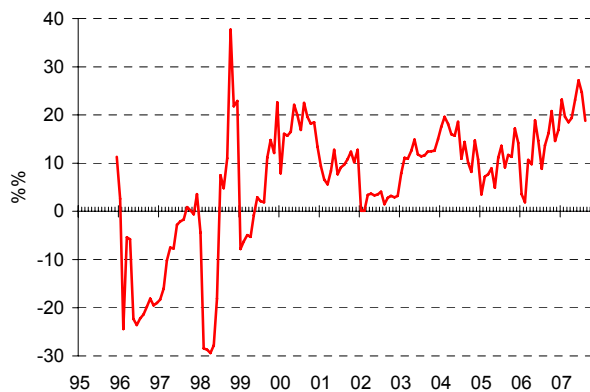
Стоимость ВАЗ-2110 у пяти московских дилеров (на конец месяца)



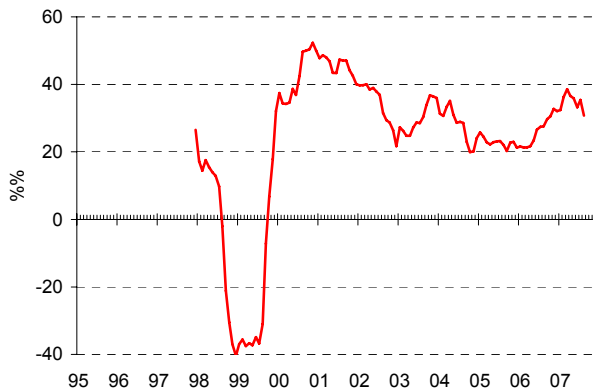
Прирост числа официально зарегистрированных безработных, год к году



Прирост инвестиций в основной капитал, год к году



Усредненный прирост рублевых и валютных кредитов предприятиям и организациям, год к году



Валютные резервы, без золота (на конец месяца)

