



ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

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

Сводный опережающий индекс и другие циклические индикаторы¹

(Дата выпуска: 18 сентября 2007 г.)

Годовой прирост сводного опережающего индекса (СОИ) в августе составил 1,9%.

Прирост СОИ в августе остался на уровне, который сформировался еще в конце 2005 г. В ближайшие месяцы темпы роста всей экономики останутся достаточно высокими. С другой стороны, некоторое замедление роста внутреннего спроса и возможное «инфицирование» российской экономики лихорадкой, поразившей мировые финансовые рынки, увеличивает риск уменьшения темпов.

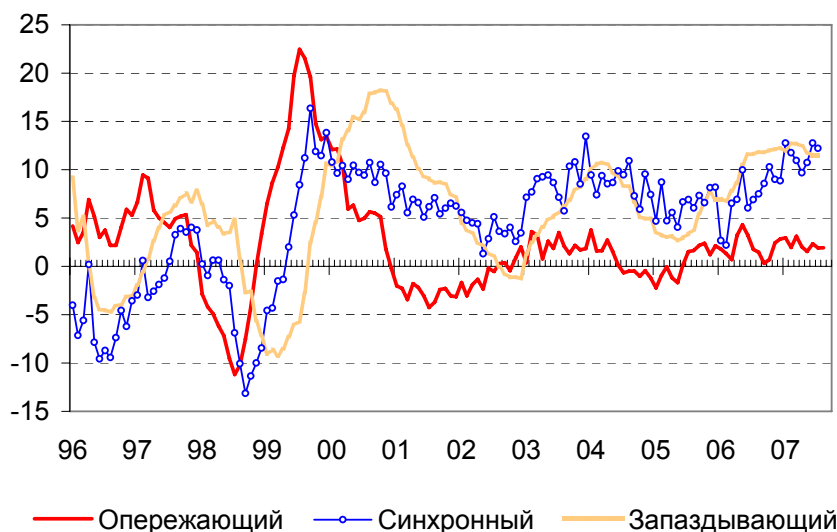
Годовой прирост сводного синхронного индекса (ССИ) в июле составил 12,2%.

Сохранению высоких темпов роста ССИ способствовали не только потребительский и строительный бум, но также быстрый рост отраслей обрабатывающей промышленности, в том числе, производства оборудования и средств транспорта

Годовой прирост сводного запаздывающего индекса (СЗИ) в июле составил 11,5%.

Едва заметный рост цен на жилье в г. Москве способствует стабилизации СЗИ, несмотря на продолжение роста инвестиций в основной капитал, а также на снижение безработицы.

Годовой прирост сводных индексов, %



Опережающие индикаторы

Признаки возможного изменения конъюнктуры

- В августе 2007 г., четвертый 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;
- Во второй половине августа вследствие проблем с ликвидностью на мировых рынках и на фоне сезонных налоговых платежей выросли рублевые процентные ставки MIACR-overnight. Хотя сейчас они по-прежнему примерно на 2 процентных пункта выше, чем были до начала августовских событий, все же говорить о присутствии серьезных рисков в российской экономике пока преждевременно.

Устоявшиеся тенденции

А) Положительные

- С июня 2005 г. цена нефти URALS превышает 50 долл./барр., а в августе 2007 г. она превысила 68 долл./барр. Новый виток роста нефтяных цен обеспечивает высокие поступления от экспорта, которые на бли-

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

жайшие годы останутся одним из основных источников бюджетного, инвестиционного и потребительского спроса;

- Еще в начале 2005 г. наметилась тенденция к росту удельного веса промышленных предприятий, не имеющих избыточных запасов готовой продукции. Пока нет оснований говорить о возникновении паузы в «рассасывании» излишних запасов;
- Денежная масса M2X (включающая валютные составляющие) продолжает расти темпами около 45% г/г, хотя действие факторов, с особой силой действовавших в весенние месяцы и связанных с притоком валюты, привлеченной IPO Сбербанка и ВТБ, а также распродажей активов ЮКОСа, в целом исчерпано. Быстрый рост денежной массы может стимулировать экономический рост.

Б) «Нейтральные» и негативные

- В последние восемь месяцев российские акции практически топчутся на месте. В августе ситуация несколько усугубилась выводом средств иностранных инвесторов после начала кризиса на американском рынке ипотечного кредитования. Однако пока нет никаких признаков того, что инвесторы «чувствуют» приближение проблем именно в российской экономике. Напротив, на фоне других развивающихся рынков, Россия выглядит совсем неплохо;
- 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 некоторого замедления роста ВВП.

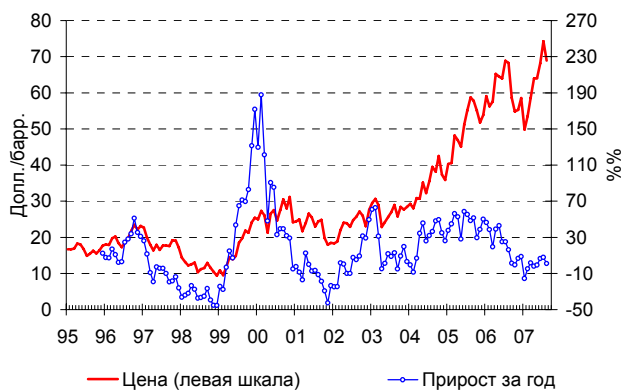
Запаздывающие индикаторы

- Хотя в самое последнее время появились признаки некоторого оживления на рынке жилья, прирост цен в сравнении с предыдущим годом продолжает снижаться. В августе он уменьшился до 11% г/г (на «пике», в сентябре 2006 г., он превышал 100%). Тем не менее, потенциал быстрого роста цен на недвижимость видимо иссяк, что, скорее всего, связано со стабилизацией «нефтяных доходов» российской экономики;
- В июле темпы снижения численности официально зарегистрированных безработных составили 14,4% г/г, что указывает на существенное улучшение ситуации на рынке труда;
- Возросшая инвестиционная активность крупных российских компаний указывает на дальнейшее развертывание инвестиционного бума;
- Усредненный прирост валютных и рублевых кредитов, выданных предприятиям и организациям, в июле составил около 35% г/г, что указывает на то, что «пик» роста кредитной активности банков, возможно уже миновал;
- Хотя темп прироста валютных резервов (в сравнении с прошлым годом) достигает 58% г/г, в августе резервы практически не изменились (в сравнении с июлем). Более того, внутри месяца они даже немного снижались вследствие вывода средств иностранных инвесторов из российских ценных бумаг. Тем не менее, в более долгосрочном плане усиление притока иностранного капитала является достаточно вероятным. Примером, подтверждающим сохранение значительного интереса иностранцев в российском активам, явилось недавнее приобретение акций ОГК-4 немецкой компанией E.ON за сумму около 4 млрд. долл.

Вывод: практически все индикаторы, динамика которых обычно запаздывает относительно общеэкономического цикла, указывают на сохранение благоприятной конъюнктуры. С другой стороны, стабилизация цен на жилье и замедление роста выдаваемых предприятиям банковских кредитов могут указывать на то, что сохранение нынешних темпов роста экономики является более вероятным сценарием развития событий, нежели дальнейшее их наращивание. Риск замедления темпов под влиянием мирового кризиса ликвидности пока не слишком велик.

Динамика компонент сводного опережающего индекса (СОИ)

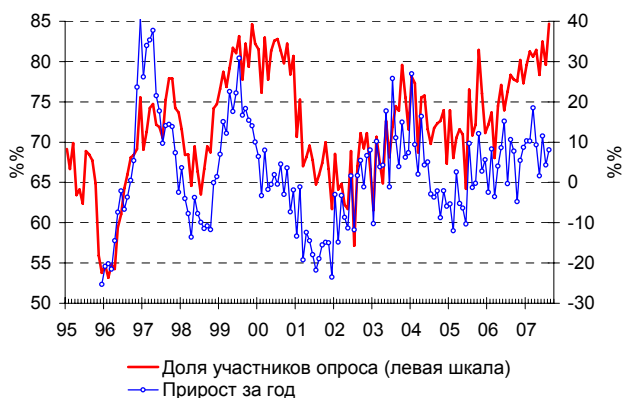
Цена нефти URALS (в среднем за месяц)



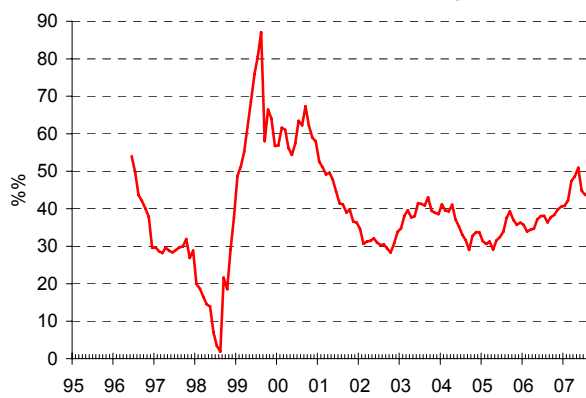
Предприятия с растущим и неизменным спросом (по опросам ИЭПП)



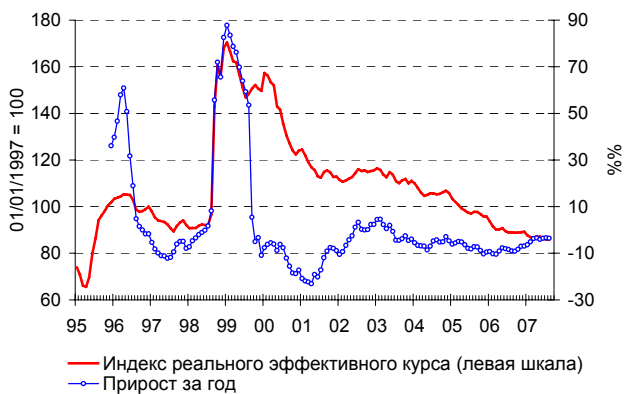
Предприятия без избыточных запасов (по опросам ИЭПП)



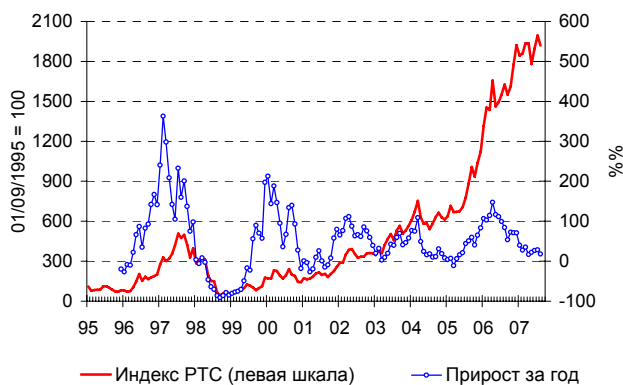
Прирост денежной массы M2X (на конец месяца), год к году



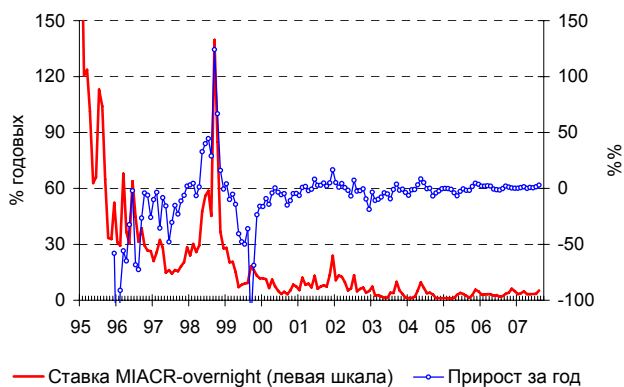
Реальный эффективный курс рубля (на конец месяца)



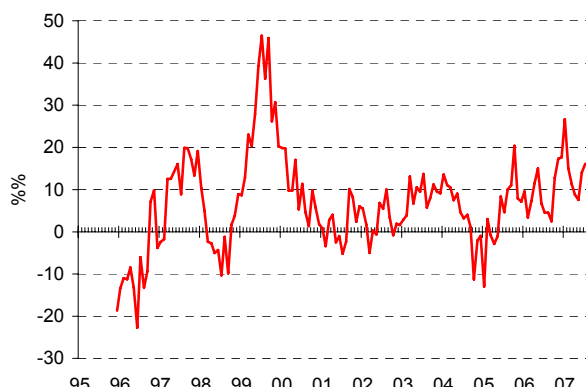
Индекс РТС (на конец месяца)



Номинальная процентная ставка (в среднем за месяц)

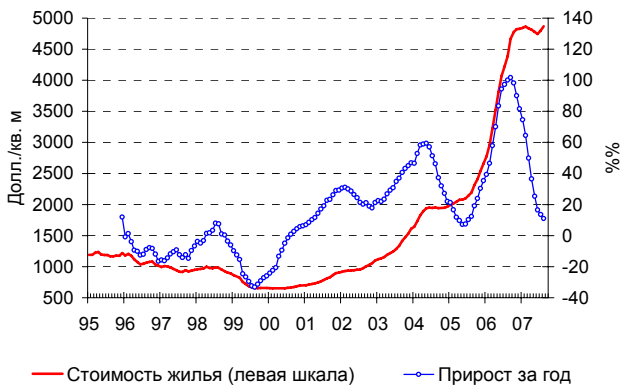


Прирост выпуска товаров с опережающей динамикой (грузовики, пластмассы, деловая древесина), г/г

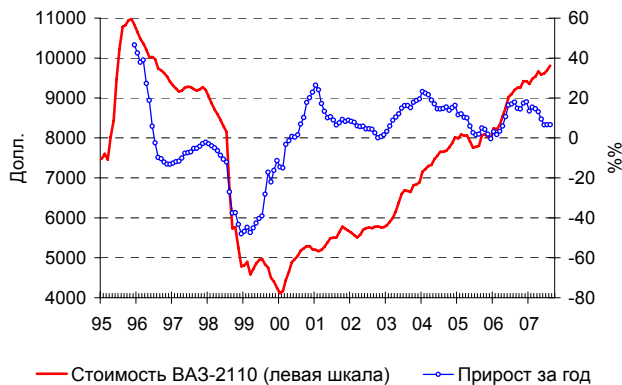


Динамика компонент сводного запаздывающего индекса (СОИ)

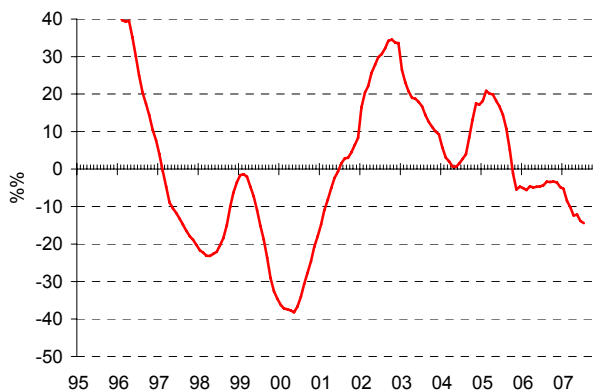
Стоимость жилья в г. Москве, в среднем за месяц (по данным агентства МИЭЛЬ)



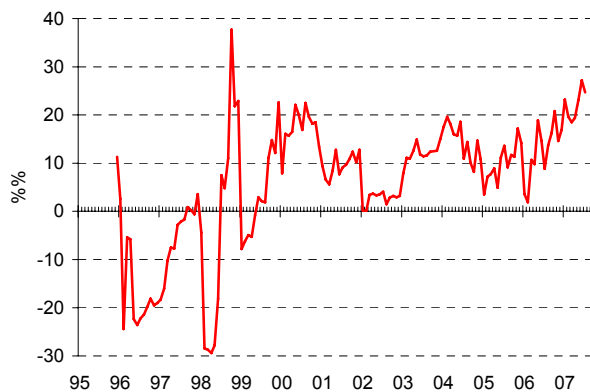
Стоимость ВАЗ-2110 у пяти московских дилеров (на конец месяца)



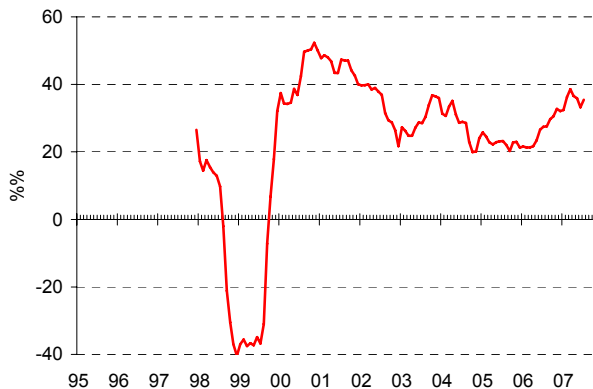
Прирост числа официально зарегистрированных безработных, год к году



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)

