



ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

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

Сводный опережающий индекс и другие циклические индикаторы¹

(Дата выпуска: 17 января 2008 г.)

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

В декабре из-за снижения темпов роста внутреннего спроса и денежной массы уровень СОИ несколько снизился. Это увеличивает вероятность некоторого замедления темпов роста экономики в начале 2008 г..

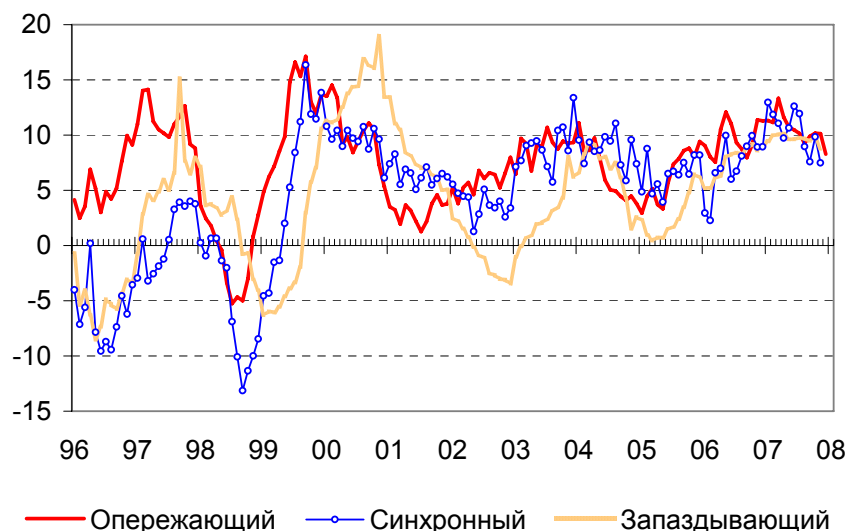
Годовой прирост сводного синхронного индекса (ССИ) в ноябре составил 7,5%.

Замедление роста ССИ – в условиях продолжающегося потребительского и строительного бума связано, главным образом, с уменьшением темпов роста 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 ноябре составил 8,8%.

Относительно медленный рост цен на жилье в г. Москве способствует стабилизации СЗИ, несмотря на новое ускорение процессов кредитования реального сектора и быстрый рост импорта легковых автомобилей.

Годовой прирост сводных индексов, %



Опережающие индикаторы

Признаки возможного изменения конъюнктуры

- В декабре 2007 г., восьмой 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. С течением времени это должно привести к замедлению темпов экономического роста;
- С апреля 2007 г. наблюдается замедление роста удельного веса промышленных предприятий, не имеющих избыточных запасов готовой продукции. Более того, в ноябре-декабре этот индикатор оказался ниже, чем в ноябре-декабре 2006 г. Это указывает на возникновение паузы в «рассасывании» излишних запасов, то есть тоже говорит о некоторой стагнации внутреннего спроса;
- 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, в том числе из-за ускорения инфляции. Хотя прирост M2X остается пока на высоком уровне (в ноябре - около 20% г/г), замедление роста денежной массы может со временем дестимулировать экономический рост.

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 декабре 2007 г. цена нефти URALS лишь немного не дотянула до 89 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;
- Хотя в декабре цены российских акций немного выросли (3,2% к ноябрю) период «топтания на месте» в целом продолжается. С другой стороны, пока нет никаких признаков того, что инвесторы всерьез озабочены какими-либо проблемами в российской экономике и стремятся вывести средства из российских активов;
- Несмотря на общее небольшое повышение ставок, рублевые процентные ставки MIACR-overnight остаются на достаточно низком уровне. На данный момент 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 уменьшает конкурентоспособность российских производителей. С марта 2007 г. темпы укрепления реального эффективного курса (год к году) стабилизировались на уровне 3,5-4% г/г (в отличие от курса рубля к доллару). В ноябре из-за резкого ускорения инфляции (оно наблюдалось во всем мире, но в России было сильнее, чем в среднем), эта величина выросла до 5% г/г. Тем не менее пока темпы снижения конкурентоспособности достаточно малы, и у производителей есть время, чтобы приспособиться к новым условиям.

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 и денежной массы увеличивает шансы на уменьшение темпов роста ВВП.

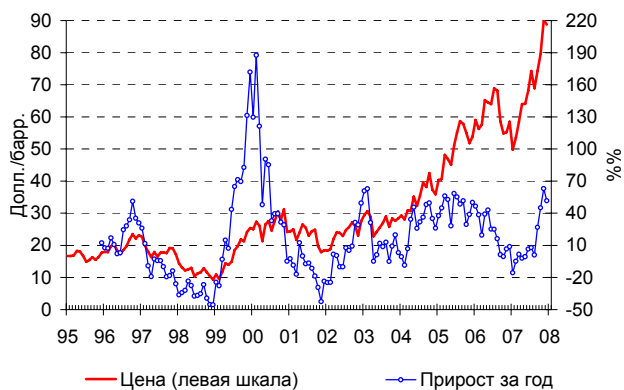
Запаздывающие индикаторы

- В самое последнее время появились признаки нового оживления на рынке жилья, которое, впрочем, пока не идет ни в какое сравнение с тем, которое наблюдалось в 2006 г. В ноябре 2007 г. прирост цен на жилье составил 12,5% г/г (на «пике», в сентябре 2006 г., он превышал 100%);
- В ноябре прирост импорта легковых автомобилей составил 54% г/г. Конечно, это отнюдь не мало, но все же заметно меньше «локального» максимума в апреле 2007 г. (74%). Рост потребительского спроса на товары длительного пользования из «взрывного» становится просто «очень быстрым»;
- В ноябре темпы *снижения* численности официально зарегистрированных безработных составили 10,7% г/г, что указывает на существенное улучшение ситуации на рынке труда по сравнению с прошлым годом. Хотя это немного меньше, чем в октябре (13,1% г/г), пока рано говорить о появлении негативных тенденций на рынке труда;
- В ноябре инвестиционная активность крупных российских компаний оставалась на достаточно высоком уровне. Признаков свертывания инвестиционного бума не наблюдается;
- Усредненный прирост валютных и рублевых кредитов, выданных предприятиям и организациям (в реальном выражении), в ноябре остался на уровне чуть ниже 40% г/г, что указывает на оживление кредитной активности банков;
- В ноябре валютные резервы выросли на 16,2 млрд. долл., а темп их роста (в сравнении с прошлым годом) достиг 61% г/г. Столь большой прирост резервов, по всей видимости, обусловлен возобновлением притока средств иностранных инвесторов.

Вывод: практически все индикаторы, динамика которых обычно запаздывает относительно общеэкономического цикла, указывают на относительное замедление или стабилизацию темпов. Хотя рост остается достаточно быстрым, «пик» темпов, по всей видимости, уже пройден. Это подтверждает гипотезу о возможном замедлении роста российской экономики.

Динамика компонент сводного опережающего индекса (СОИ)

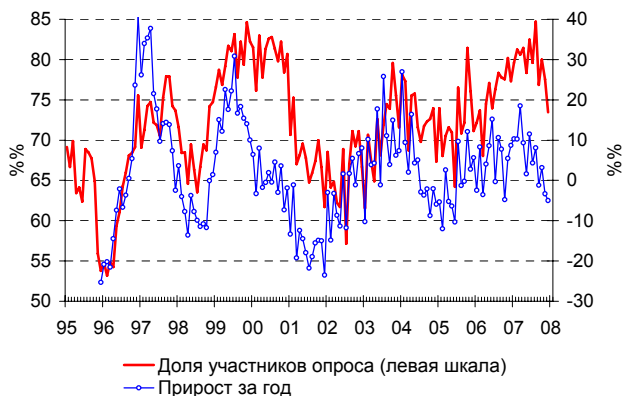
Цена нефти URALS (в среднем за месяц)



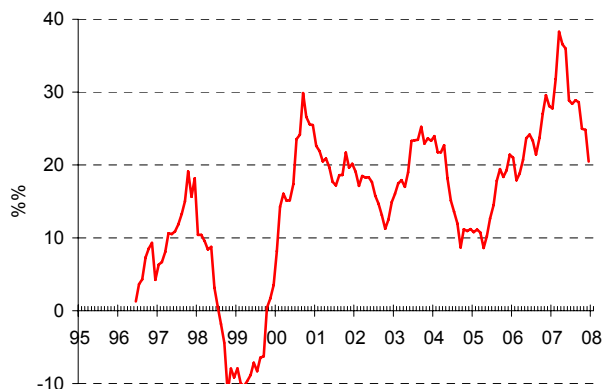
Предприятия с растущим и неизменным спросом (по опросам ИЭПП)



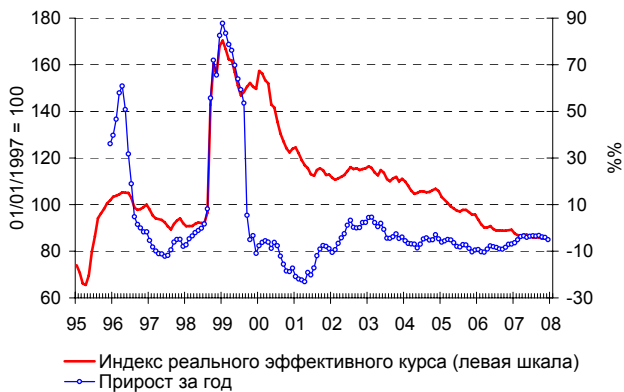
Предприятия без избыточных запасов (по опросам ИЭПП)



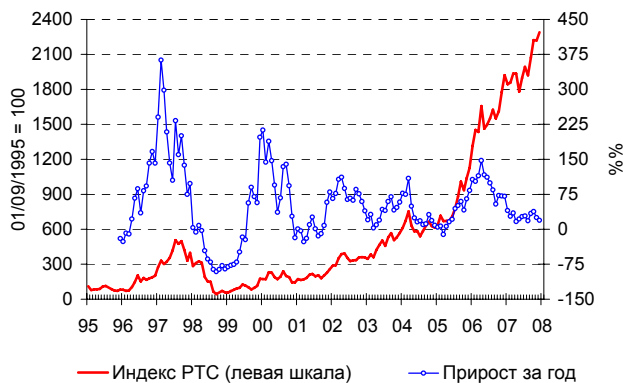
Прирост денежной массы M2X (на конец месяца), год к году



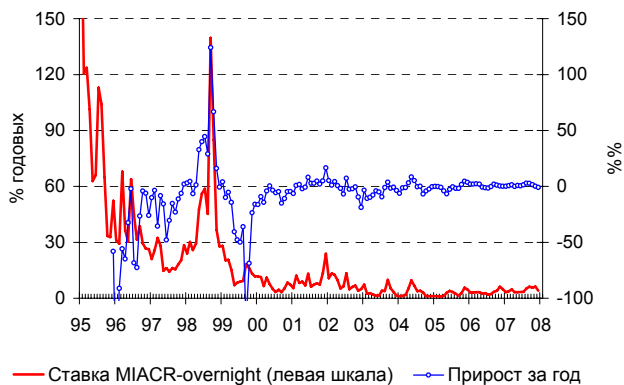
Реальный эффективный курс рубля (на конец месяца)



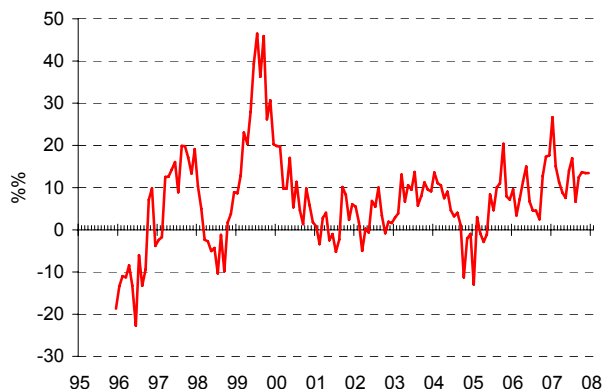
Индекс РТС (на конец месяца)



Номинальная процентная ставка (в среднем за месяц)

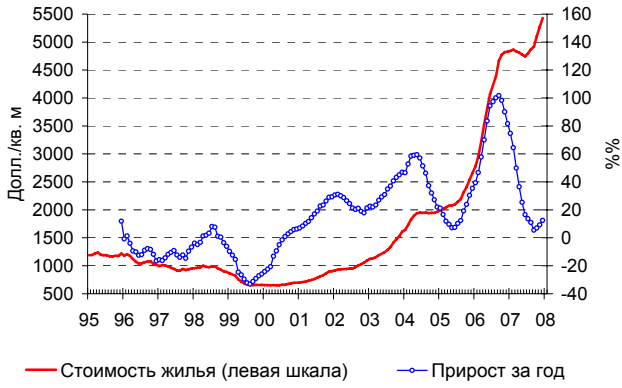


Прирост выпуска товаров с опережающей динамикой (грузовики, пластмассы, деловая древесина), г/г

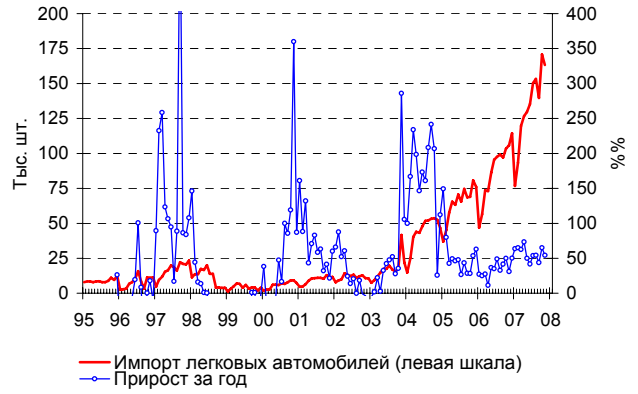


Динамика компонент сводного запаздывающего индекса (СОИ)

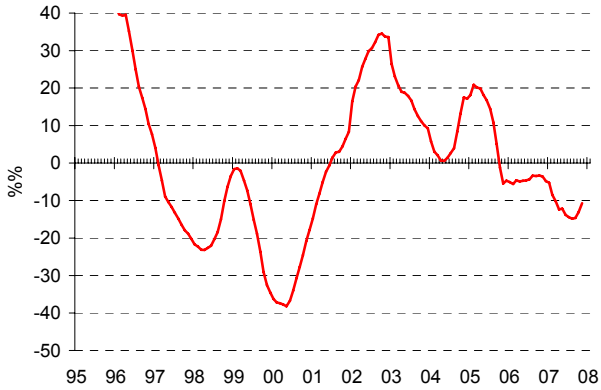
Стоимость жилья в г. Москве, в среднем за месяц
(по данным агентства МИЭЛЬ)



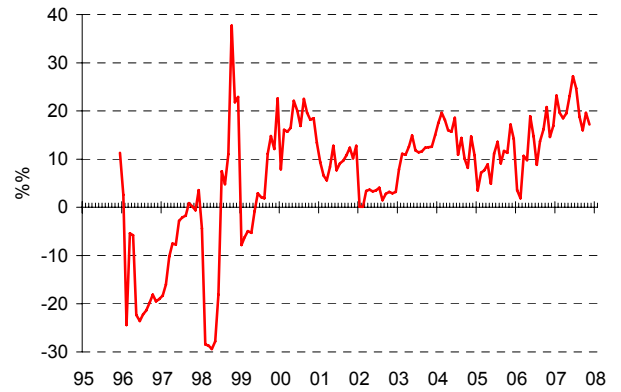
Импорт легковых автомобилей



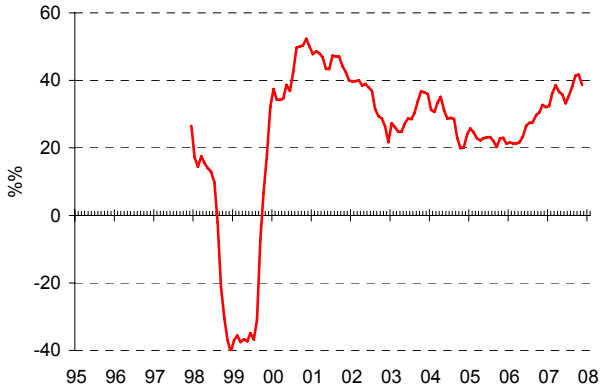
Прирост числа официально зарегистрированных
безработных, год к году



Прирост инвестиций в основной капитал, год к году



Усредненный прирост рублевых и валютных креди-
тов предприятиям и организациям, год к году



Валютные резервы, без золота
(на конец месяца)

