



ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

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

Сводный опережающий индекс и другие циклические индикаторы¹

(Дата выпуска: 18 декабря 2007 г.)

Годовой прирост сводного опережающего индекса (СОИ) в ноябре составил 9,6%.

В ноябре, несмотря на снижение темпов роста внутреннего спроса, уровень СОИ оставался стабильным. Это увеличивает вероятность сохранения стабильно высоких темпов роста экономики.

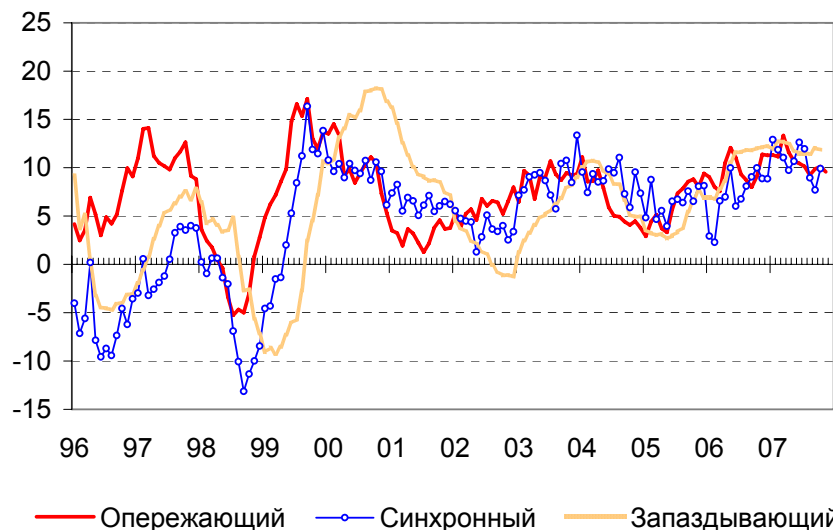
Годовой прирост сводного синхронного индекса (ССИ) в октябре составил 9,9%.

Ускорение роста ССИ – в условиях продолжающегося потребительского и строительного бума – связано, главным образом, с ускорением отраслей обрабатывающей промышленности, в том числе, производства оборудования. В октябре этот фактор сыграл позитивную роль, но вообще неустойчивость инвестиционного спроса остается серьезным фактором риска для экономики России.

Годовой прирост сводного запаздывающего индекса (СЗИ) в октябре составил 11,8%.

Относительно медленный рост цен на жилье в г. Москве способствует стабилизации СЗИ, несмотря на новое ускорение процессов кредитования реального сектора и снижение безработицы.

Годовой прирост сводных индексов, %



Опережающие индикаторы

Признаки возможного изменения конъюнктуры

- В ноябре 2007 г., седьмой 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 этот оказался индикатор ниже, чем в ноябре прошлого года. Это указывает на возникновение паузы в «рассасывании» излишних запасов, то есть тоже говорит о некоторой стагнации внутреннего спроса;
- В сентябре-ноябре 2007 г. произошло резкое ускорение инфляции (3,6% за три месяца) и одновременно – резкое укрепление номинального курса рубля относительно доллара (5,1% за три месяца), спровоцированное падением доллара на мировых рынках. Хотя изменение реального эффективного курса (относительно корзины валют) в итоге – из-за ускорения инфляции в других странах – оказалось существенно меньше (всего 0,8%), резкие и неконтролируемые скачки инфляции и курса несут в себе заметный риск дестабилизации;

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

- 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 октябре - около 25% г/г), замедление роста денежной массы может со временем дестимулировать экономический рост.

Устоявшиеся тенденции

А) Положительные

- В *ноябре 2007 г.* цена нефти URALS превысила 90 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;
- Хотя в ноябре цены российских акций «топтались на месте», пока нет признаков того, что инвесторы всерьез озабочены какими-либо проблемами в российской экономике и стремятся вывести средства из российских активов;
- Несмотря на некоторое 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). Соответственно, 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 снижает шансы на ускорение роста ВВП.

Запаздывающие индикаторы

- В самое последнее время появились признаки новой волны оживления на рынке жилья. Прекратилось снижение прироста цен в сравнении с предыдущим годом. В октябре прирост вырос с 5,5% до 7,0% г/г (на «пике», в сентябре 2006 г., он превышал 100%);
- В октябре темпы *снижения* численности официально зарегистрированных безработных составили 14,3% г/г, что указывает на существенное улучшение ситуации на рынке труда;
- В октябре инвестиционная активность крупных российских компаний (в том числе, РАО ЕЭС) вновь возросла; пока нет оснований говорить о свертывании инвестиционного бума;
- Усредненный прирост валютных и рублевых кредитов, выданных предприятиям и организациям (в реальном выражении), в октябре вновь превысил 40% г/г, что указывает на новое оживление кредитной активности банков;
- В ноябре валютные резервы выросли на 16,2 млрд. долл., а темп их роста (в сравнении с прошлым годом) достиг почти 65% г/г. Столь большой прирост резервов, по всей видимости, обусловлен возобновлением притока средств иностранных инвесторов.

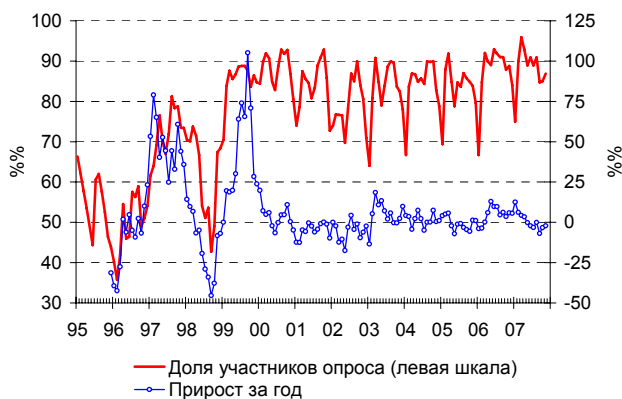
Вывод: практически все индикаторы, динамика которых обычно запаздывает относительно общеэкономического цикла, указывают на сохранение благоприятной конъюнктуры.

Динамика компонент сводного опережающего индекса (СОИ)

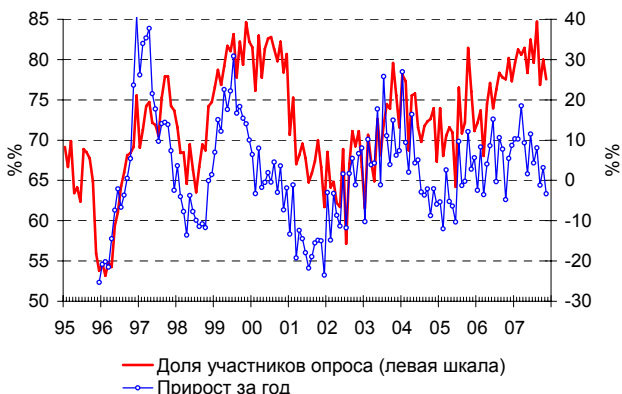
Цена нефти URALS (в среднем за месяц)



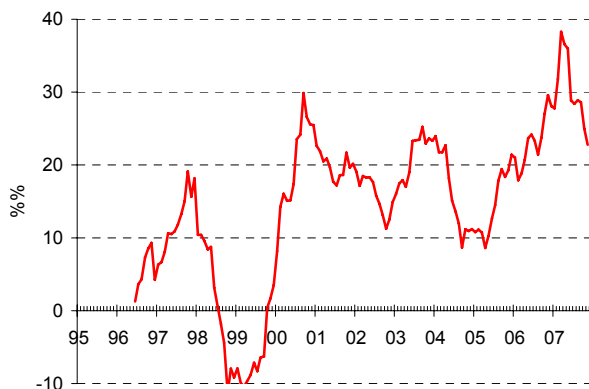
Предприятия с растущим и неизменным спросом (по опросам ИЭПП)



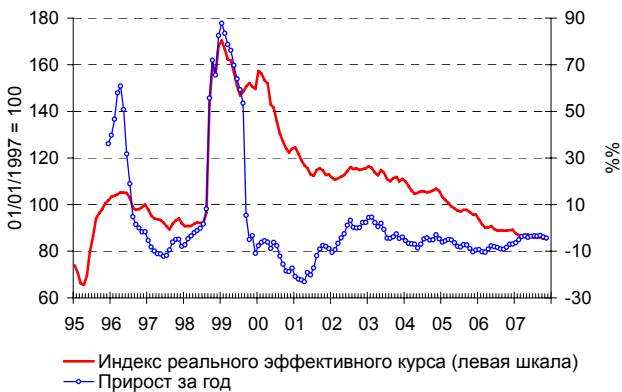
Предприятия без избыточных запасов (по опросам ИЭПП)



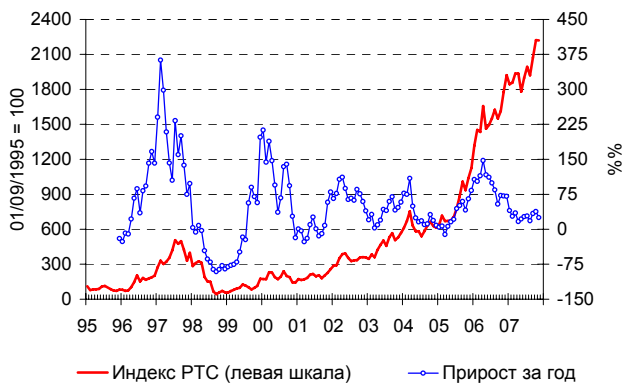
Прирост денежной массы M2X (на конец месяца), год к году



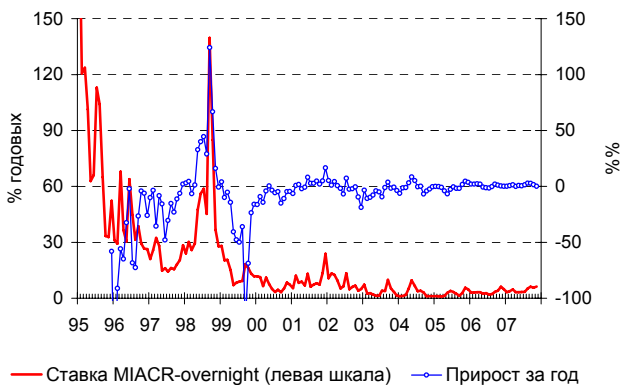
Реальный эффективный курс рубля (на конец месяца)



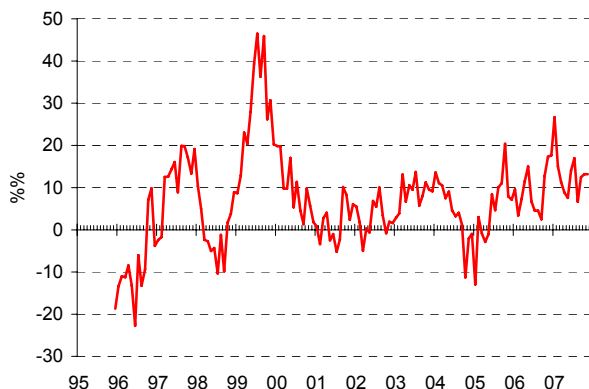
Индекс РТС (на конец месяца)



Номинальная процентная ставка (в среднем за месяц)

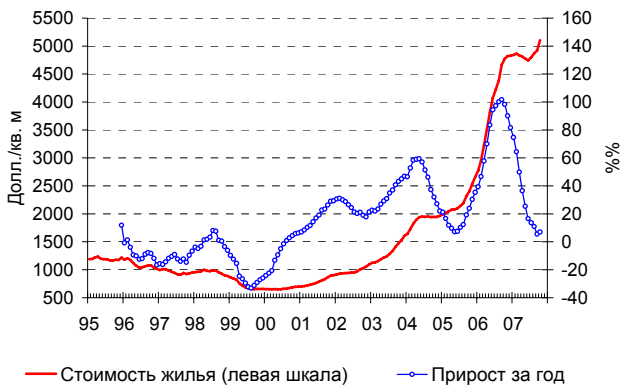


Прирост выпуска товаров с опережающей динамикой (грузовики, пластмассы, деловая древесина), г/г

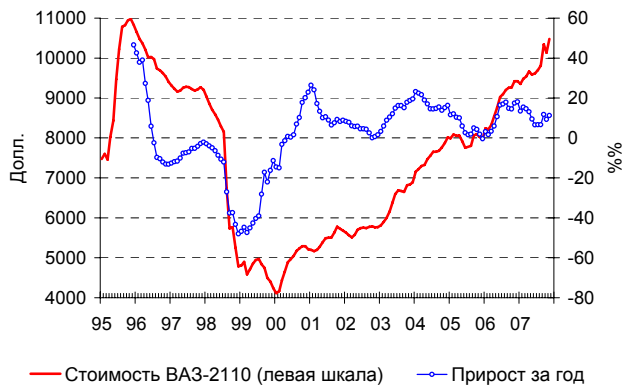


Динамика компонент сводного запаздывающего индекса (СОИ)

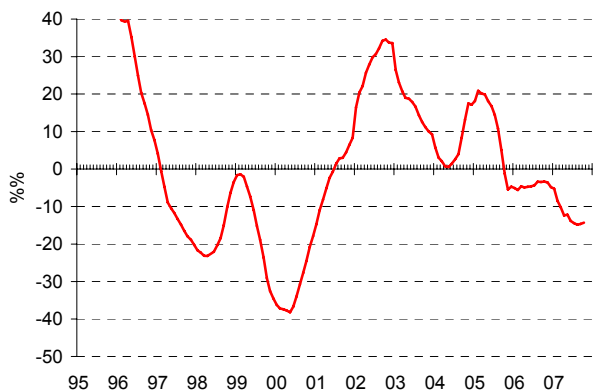
Стоимость жилья в г. Москве, в среднем за месяц (по данным агентства МИЭЛЬ)



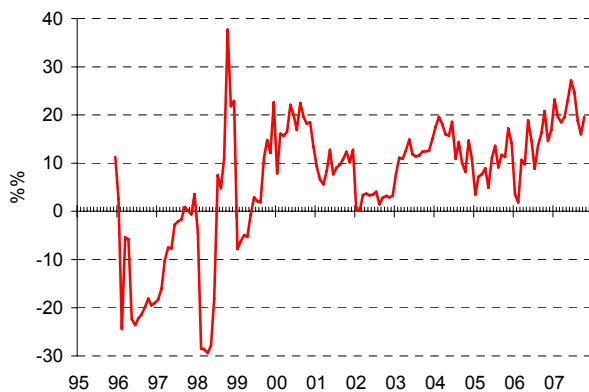
Стоимость ВАЗ-2110 у пяти московских дилеров (на конец месяца)



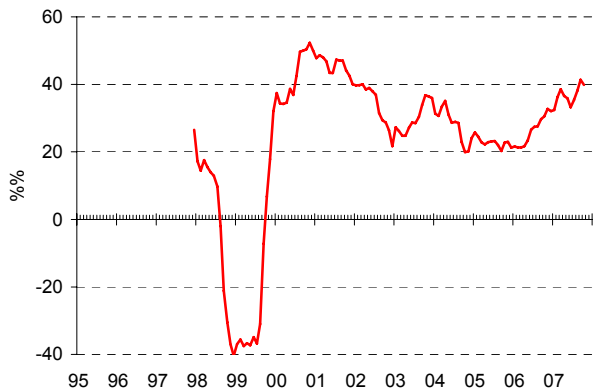
Прирост числа официально зарегистрированных безработных, год к году



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)

