



ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

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

Сводный опережающий индекс¹ (13 апреля 2006 г.)

Сводный синхронный индекс (ССИ) в феврале: 138,6 (+1,8% за месяц)

Хотя после январского провала ССИ немного вырос, его прирост за 12 месяцев составил всего 2,3%. Столь низких темпов не было на протяжении последних семи лет. И хотя «торможение» было во многом обусловлено необычно сильными морозами, буквально парализовавшими строительный сектор, вопрос о том, насколько быстро восстановится благоприятная конъюнктура, остается открытым.

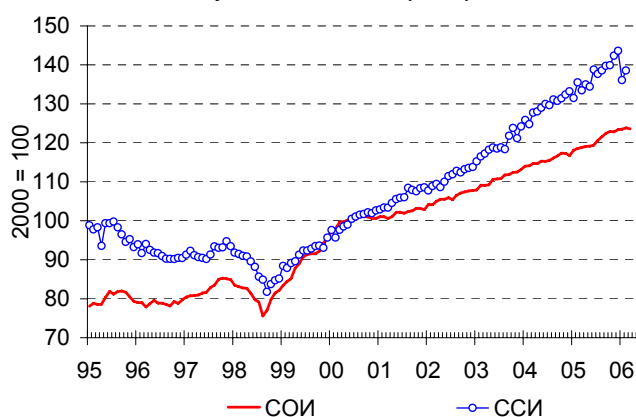
Сводный опережающий индекс (СОИ) в марте: 123,6 (-0,2% за месяц)

Прирост СОИ за 12 месяцев составил только 4,0%. Это минимальный уровень с лета прошлого года. В динамике СОИ, возможно, наметился поворот к замедлению темпов роста.

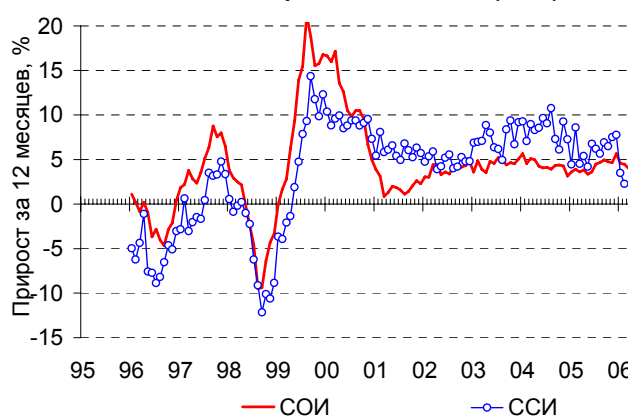
Диффузный опережающий индекс (ДОИ) в марте: -4,5

6 из 11 компонент СОИ имели негативную динамику. Среди них нужно выделить реальное укрепление рубля. За динамикой запасов, также уменьшившей в марте величину СОИ, необходимо внимательно следить. Возможно, рост запасов был все же временным, и тенденции к «затовариванию» пока не образовалось.

Сводный опережающий индекс (СОИ) и сводный синхронный индекс (ССИ)



Прирост сводного опережающего индекса (СОИ) и сводного синхронного индекса (ССИ)



Признаки возможного изменения конъюнктуры

- С декабря 2004 г. реальный эффективный курса рубля устойчиво растёт (относительно корзины валют), но в январе - марте 2006 г. этот рост ускорился. Главной причиной укрепления реального курса, снижающего конкурентоспособность российских производителей, как всегда, был рост цен. Однако в начале года к этому прибавилось укрепление номинального курса рубля, на которое Банк России пошел в стремлении внести свой вклад в борьбу с инфляцией. Недавно г-н Игнатьев заявил, что Банк России в ближайшие месяцы не будет больше укреплять номинальный курс, однако укрепление реального курса рубля, вероятней всего, продолжится. Перелом в этой неблагоприятной тенденции маловероятен;
- В марте 2006 г. доля промышленных предприятий с избыточными запасами готовой продукции подошла к верхней границе «коридора» своих обычных значений (26-32%). Если повышение удельного веса этих предприятий продолжится, это будет указывать на «затоваривание» вследствие снижения спроса. Пока такой вывод был бы преждевременным, однако на динамику этого показателя следует обратить самое пристальное внимание;
- С осени 2005 г., после длительного периода сокращения запасов в розничной торговле, возможно, наметилась тенденция к их росту. Если это подтвердится, можно будет говорить о признаках замедления потребительского бума. Однако пока выносить такое суждение преждевременно, поскольку оценки сезонных факторов характеризуются достаточно большой неустойчивостью;
- С ноября 2005 г. рост розничных цен на продукцию АвтоВАЗа практически остановился, несмотря на то, что цены на автомобили ВАЗ испытывают на себе давление растущих издержек производства. Это заставляет внимательно следить, способен ли еще рынок отечественных автомобилей поглощать дорожающую продукцию. Если ответ окажется отрицательным, это будет сигнализировать о возможном завершении потребительского бума.

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

- С лета 2005 г. производство товаров первичной переработки (стали, цемента, синтетических смол и пластмасс) заметно росло, знаменуя завершение почти полуторогодовой стагнации в этом секторе. Однако в январе-феврале 2006 г. произошел «обвал» из-за падения производства цемента. В свою очередь, он был вызван замораживанием (в буквальном смысле) строительства. Сейчас морозы прошли, и выпуск товаров первичной переработки может восстановиться.

Вывод: вновь наметившиеся тенденции указывают на возможное ухудшение конъюнктуры, но говорить об этом утвердительно пока невозможно.

Устоявшиеся тенденции (свыше 6 месяцев)

А) Положительные

- Цена нефти URALS остается на *чрезвычайно* высоком уровне. В марте она вновь оказалась выше 55 долл./барр. Высокие поступления от экспорта остаются одним из основных источников бюджетного, инвестиционного и потребительского спроса;
- Доля промышленных предприятий с выросшим или неизменным внутренним спросом (по опросам ИЭПП) по-прежнему превышает 80%. Это однозначно указывает на продолжение роста производства;
- В марте 2006 г. индекс РТС снизился на 1,3% - вследствие кратковременной коррекции в первых числах месяца и последующего роста. Вместе с тем, за 12 месяцев прирост индекса РТС составил 114%. Российский рынок акций остается одним из самых привлекательных среди развивающихся рынков. Пока здесь нельзя углядеть абсолютно никаких признаков «нехороших предчувствий» относительно ближайшего будущего российской экономики;
- Процентные ставки в рублевом сегменте денежного рынка (MIACR-overnight) остаются на очень низком уровне. Ставки по валютным гособлигациям также остаются крайне низкими (JPMorgan EMBI+ Рос спрад). На финансовых рынках, как и на рынке акций, нет никаких признаков повышенной нервозности.

Б) «Нейтральные» и негативные

- С сентября 2005 г. число официально зарегистрированных безработных, приходящихся на одну вакансию, немного снижается, что говорит об отсутствии особых проблем на рынке труда (в той его части, которая связана с официально регистрируемой безработицей). Впрочем, оценки слишком сильно зависят от процедуры сезонного сглаживания, чтобы делать на их основе далеко идущие выводы.

Вывод: при текущем уровне мировых цен на нефть и продолжении потребительского бума сохранение позитивной динамики российской экономики представляется единственным реалистичным сценарием. Позитивная динамика акций и низкий уровень процентных ставок свидетельствуют, что в ближайшей перспективе серьезные риски в российской экономике отсутствуют.

Компоненты сводного опережающего индекса (СОИ)

Показатель	Март 2006	Прирост, % или процентные пункты				Вклад в прирост СОИ, процентные пункты			
		1 мес.	3 мес.	6 мес.	12 мес.	1 мес.	3 мес.	6 мес.	12 мес.
Цена нефти Urals, долл./барр.	57.5	2.1	6.7	-0.6	19.2	0.04	0.12	-0.01	0.34
Доля предприятий с выросшим или неизменным спросом, ^(1,2) %	85.4	1.8	0.6	4.2	-0.3	0.24	0.67	1.33	2.59
Доля предприятий с избыточными запасами готовой продукции, %	32.0	5.6	3.1	4.1	2.5	-0.25	-0.14	-0.19	-0.12
Запасы товаров в розничной торговле, ⁽¹⁾ дней торговли	33.1	1.4	3.9	5.1	2.9	-0.08	-0.23	-0.29	-0.17
Индекс цен на автомобили ВАЗ, ⁽¹⁾ дек. 2000 = 100	158.9	0.2	0.7	2.2	3.0	0.01	0.03	0.07	0.10
Реальный эффективный курс рубля, дек. 1996 = 100	98.2	-1.2	-5.6	-7.5	-10.2	-0.10	-0.46	-0.63	-0.90
Индекс РТС, 1 сентября 1995 = 100	1435.0	-1.3	27.5	42.4	114.5	-0.03	0.51	0.75	1.66
Ставка MIACR-overnight, %	3.0	-0.1	-1.8	1.6	2.0	0.00	0.03	-0.03	-0.04
JPMorgan EMBI+, пункты спреда	105	5	-13	13	-102	0.00	0.01	-0.01	0.08
Выпуск товаров первичной переработки, ^(1,3) дек. 2000 = 100	120.7	-0.9	-5.7	-1.7	2.7	-0.06	-0.42	-0.12	0.20
Число зарегистрированных безработных на одну вакансию, ⁽¹⁾ чел.	2.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.3	0.00	0.04	0.06	0.24
Сводный опережающий индекс (СОИ)	123.6	-0.24	0.16	0.93	4.00	-0.24	0.16	0.93	4.00
Диффузный опережающий индекс (ДОИ)	5/11	-2/11	-2/11	-3/11	0/11				

Источники: Росстат; Банк России; РТС; Институт экономики переходного периода (ИЭПП); Reuters; www.cbonds.ru; Центр развития.

Примечания: 1.Сезонное сглаживание проводилось с помощью программы Demetra (алгоритм X-12 ARIMA). 2.В расчете СОИ использовался не прирост или снижение доли предприятий с выросшим или неизменным спросом, а превышение этой долей «порога», равного 2/3 от числа предприятий, принимавших участие в опросе ИЭПП. При доле выше 2/3 общий объем промышленной продукции практически всегда растет – вне зависимости от того, растет или падает сама эта доля. 3.Средневзвешенный из трех индексов: производства стали, цемента, синтетических смол и пластмасс.

Компоненты сводного синхронного индекса (ССИ)

Индексы физического объема (сезонно сглаженные), 2000=100	Февраль 2006	Прирост, %				Вклад в прирост ССИ, процентные пункты			
		1 мес.	3 мес.	6 мес.	12 мес.	1 мес.	3 мес.	6 мес.	12 мес.
Добыча полезных ископаемых	135.1	0.3	0.0	1.2	1.0	0.04	-0.01	0.14	0.12
Обрабатывающие производства	135.5	0.6	-3.3	0.3	0.4	0.23	-1.18	0.12	0.16
Сельское хозяйство	115.9	0.0	-1.6	-0.8	1.7	0.00	-0.14	-0.08	0.16
Строительство	143.2	6.8	-13.1	-9.3	-3.0	0.68	-1.54	-1.07	-0.33
Грузовой транспорт	130.7	4.1	0.4	1.2	2.4	0.39	0.04	0.12	0.23
Розничная торговля	175.2	2.8	1.0	4.0	10.2	0.46	0.17	0.64	1.60
Платные услуги	129.9	0.5	0.1	2.3	6.0	0.03	0.01	0.13	0.34
Сводный синхронный индекс (ССИ)	138.6	1.8	-2.7	0.0	2.3	1.8	-2.7	0.0	2.3
Диффузный синхронный индекс (ДСИ)	6/7	6/7	0/7	1/7	-1/7				

Источники: Росстат; Центр развития

Примечание: сезонное сглаживание всех рядов проводилось с помощью программы Demetra (алгоритм X-12 ARIMA)

Динамика компонент сводного опережающего индекса (СОИ)

