



ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

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

Сводный опережающий индекс и другие циклические индикаторы¹

(13 сентября 2006 г.)

Годовой прирост сводного опережающего индекса (СОИ) в августе составил всего 1,5%.

В августе, третий раз подряд, годовой прирост СОИ уменьшился по сравнению с предыдущим месяцем. Хотя пока все еще рано утверждать, что тенденция к ускорению роста СОИ, начавшаяся в январе 2005 г., исчерпала себя, такое развитие событий представляется достаточно вероятным. Вслед за этим, через один-два квартала может последовать замедление роста всей экономики.

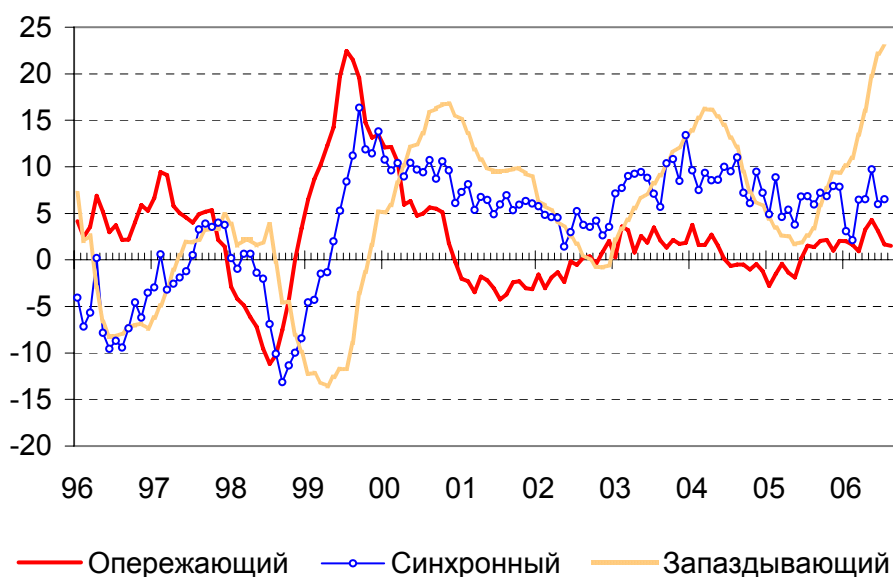
Годовой прирост сводного синхронного индекса (ССИ) в июле составил 6,5%.

Хотя производство растет достаточно быстро, темпы, наблюдавшиеся в конце прошлого года, возможно, так и не будут достигнуты в обозримом будущем.

Годовой прирост сводного запаздывающего индекса (СЗИ) в июле составил 22,9%.

В основе столь быстрого роста по-прежнему лежит стремительное удорожание жилья, цены на которое обычно отстают от общеэкономической динамики.

Годовой прирост сводных индексов, %



Опережающие индикаторы

Признаки возможного изменения конъюнктуры

- Цена нефти URALS остается на *чрезвычайно* высоком уровне. В августе она составила более 68 долл./барр. Высокие поступления от экспорта остаются одним из основных источников бюджетного, инвестиционного и потребительского спроса. В то же время, темпы роста нефтяных цен замедляются. Так, в августе 2006 г. их прирост составил 16% г/г, тогда как в августе прошлого года он был равен 49% г/г. Это означает, что фактор высоких нефтяных цен все меньше способствует *ускорению* роста российской экономики;
- В июне-августе 2006 г. индекс РТС вырос на 11,3%, отыграв почти 85% своего майского падения. Майская коррекция рынка не переросла в обвальное падение, но она ознаменовала собой завершение периода «свечеобразного» роста акций. В результате стали уменьшаться приросты индекса РТС по сравнению с предыдущим годом. Хотя в августе этот показатель по-прежнему очень высок (84% г/г), его снижение уменьшает шансы на *ускорение* роста экономики;

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

- В мае-августе 2006 г. произошло ускорение роста денежной массы M2X (включающей валютные составляющие) до 37-38% г/г. Это создает достаточно большие стимулы для дальнейшего увеличения спроса и роста производства.
- С июня 2006 г. группа товаров с опережающей динамикой (грузовики, синтетические смолы и пластмассы, деловая древесина) характеризуется снижением темпов роста. Это может отражать трудности, прежде всего, в названных секторах экономики, но может предвещать и охлаждение общеэкономической конъюнктуры.

Устоявшиеся тенденции

А) Положительные

- С марта 2006 г. прирост удельного веса предприятий с выросшим или неизменным внутренним спросом (по опросам ИЭПП) остается положительным (в августе он составил 4,6% г/г). Расширение внутреннего спроса продолжается.
- Еще в начале 2005 г. наметилась тенденция к росту удельного веса промышленных предприятий, не имеющих избыточных запасов готовой продукции. Это может означать либо реальное «рассасывание» запасов вследствие роста спроса, либо просто иную их оценку (уже не как «избыточных», но как «нормальных») - но также вследствие роста спроса;
- Процентные ставки в рублевом сегменте денежного рынка (MIACR-overnight) остаются очень низкими.

Б) «Нейтральные» и негативные

- С начала 2003 г. идет постоянное укрепление реального эффективного курса рубля (относительно корзины валют), которое уменьшает конкурентоспособность российских производителей.

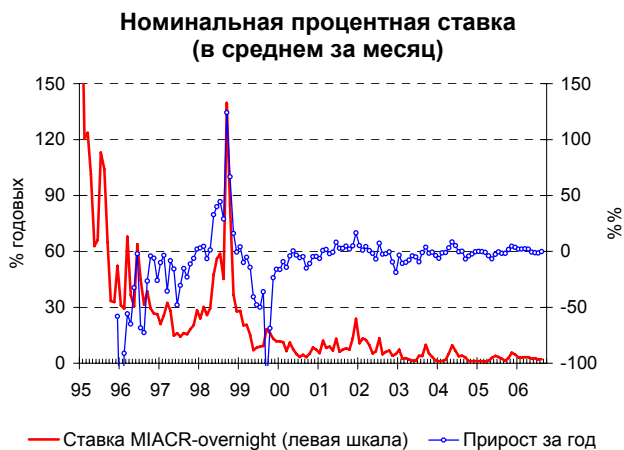
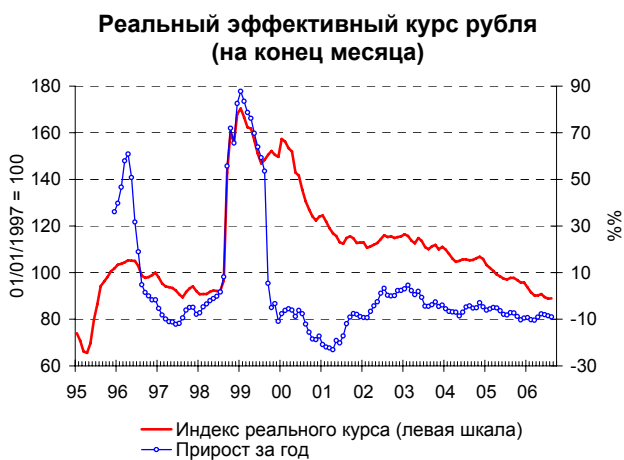
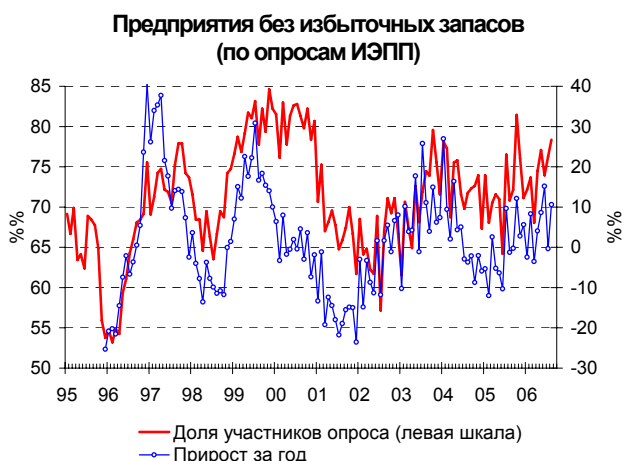
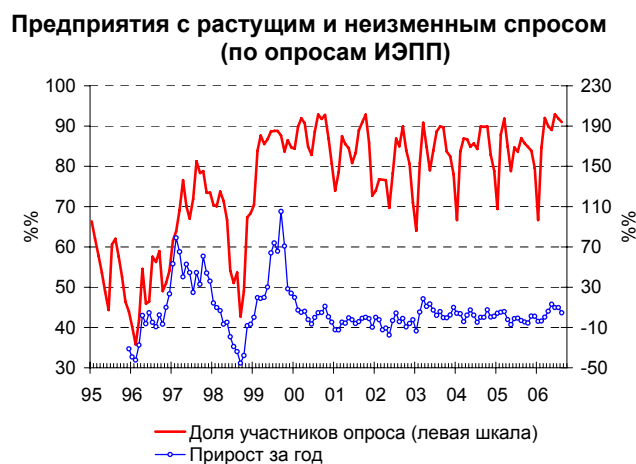
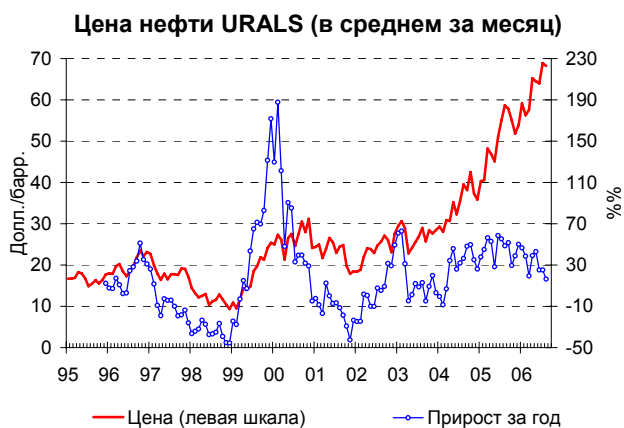
Вывод: при текущем уровне мировых цен на нефть и расширении внутреннего спроса сохранение позитивной динамики российской экономики представляется единственным реалистичным сценарием. Низкий уровень процентных ставок свидетельствует, что в ближайшей перспективе серьезные риски в российской экономике отсутствуют. Тем не менее, нельзя исключить, что дальнейшего ускорения темпов роста экономики не будет. На эту возможность, прежде всего, указывает замедление роста нефтяных цен и цен на акции, а также динамика производства товаров, лидирующих относительно общеэкономического цикла.

Запаздывающие индикаторы

- Рост цен на жилье продолжается чрезвычайно быстрыми темпами - около 100% г/г;
- Рост долларовых цен на отечественные автомобили ускорился до 17%. Отчасти это произошло вследствие укрепления номинального курса рубля, но продолжение потребительского бума также не вызывает сомнений;
- Численность официально зарегистрированных безработных понемногу снижается (примерно на 4-5% г/г), что указывает на улучшение ситуации на рынке труда;
- Инвестиционная активность крупных российских компаний достаточно велика. В июле инвестиции в основной капитал выросли на 10,7% г/г.;
- Кредитная активность банков увеличивается. Усредненный прирост валютных и рублевых кредитов, выданных предприятиям и организациям, в июле превысил 25% г/г;
- Валютные резервы продолжают расти достаточно быстрыми темпами.

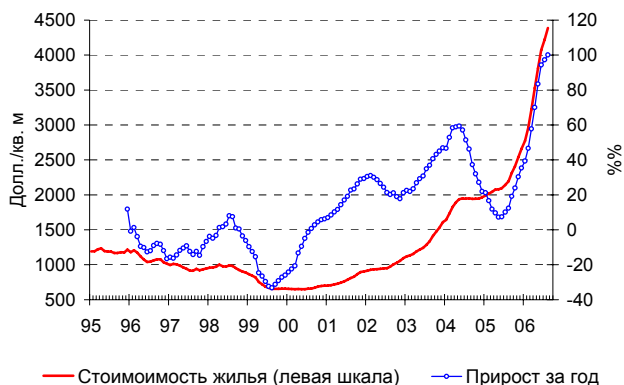
Вывод: практически все индикаторы, динамика которых обычно запаздывает относительно общеэкономического цикла, указывают на продолжение роста. Это означает, что даже возможное замедление темпов роста экономики следует считать, скорее, краткосрочным колебанием конъюнктуры, а не переходом к другой фазе экономического цикла.

Динамика компонент сводного опережающего индекса (СОИ)

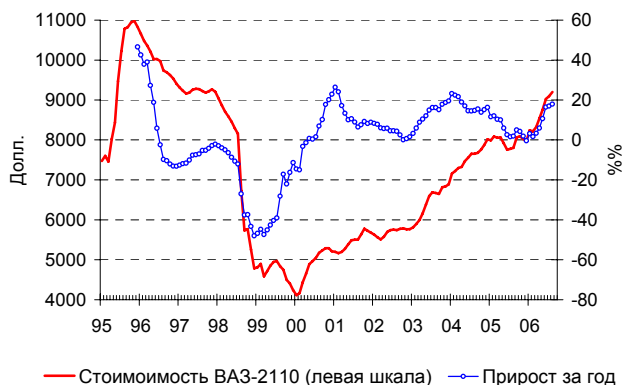


Динамика компонент сводного запаздывающего индекса (СЗИ)

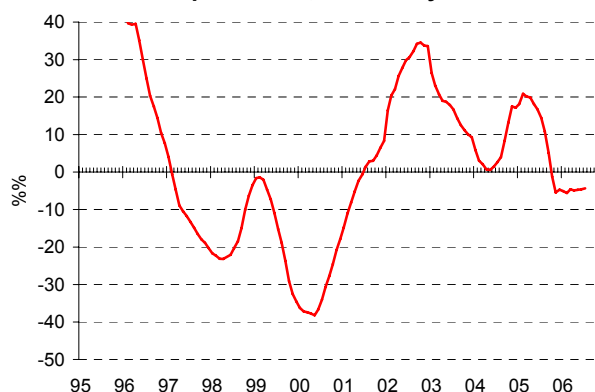
Стоимость жилья в г. Москве, в среднем за месяц (по данным агентства МИЭЛЬ)



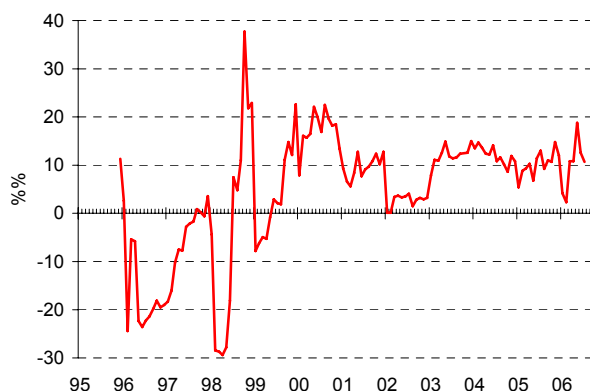
Стоимость ВАЗ-2110 у пяти московских дилеров (на конец месяца)



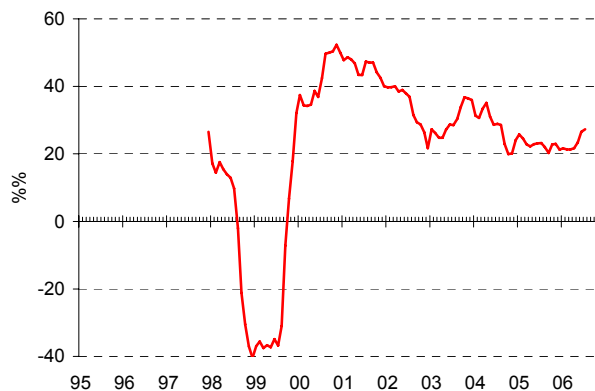
Прирост числа официально зарегистрированных безработных, год к году



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)

