



# ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

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

## Сводный опережающий индекс и другие циклические индикаторы<sup>1</sup>

(Дата выпуска: 10 октября 2006 г.)

Годовой прирост сводного опережающего индекса (СОИ) в сентябре опустился до 0,4%.

В сентябре, четвертый месяц подряд, годовой прирост СОИ снизился. Теперь можно со всей определенностью утверждать, что на данный момент тенденция к ускорению роста СОИ, начавшаяся в январе 2005 г., исчерпала себя. Уже в конце 2006 г. – начале 2007 г. (примерно через полгода после «пика» в динамике СОИ) может последовать и замедление роста всей экономики.

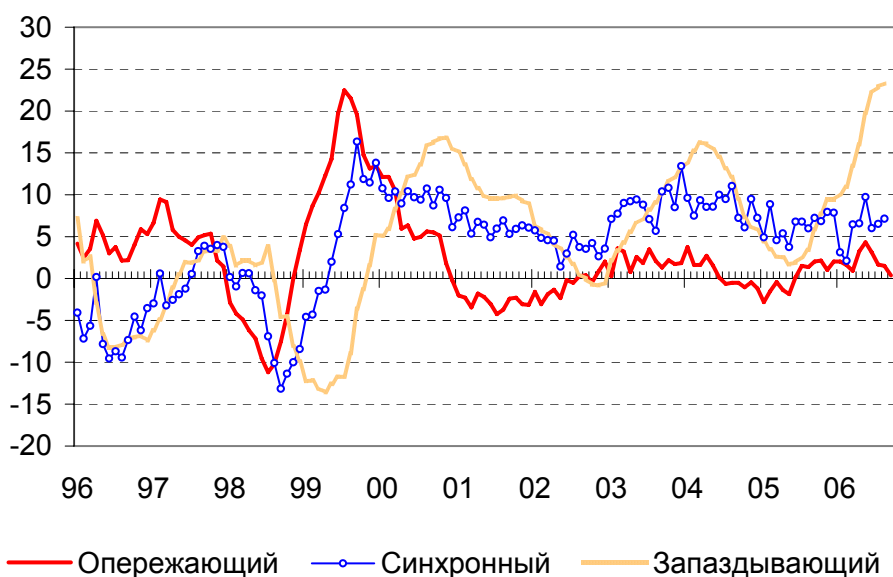
Годовой прирост сводного синхронного индекса (ССИ) в августе составил 7,1%.

В динамике ССИ пока не видно никаких признаков возможного замедления экономического роста. И хотя динамика СОИ указывает, что возможность снижения темпов является достаточно реальной, говорить о неизбежности такого сценария, конечно, нельзя. Как показывает мировой опыт, в динамике опережающих индексов иногда случаются «лишние» или «пропущенные» циклы.

Годовой прирост сводного запаздывающего индекса (СЗИ) в августе составил 23,3%.

В основе столь быстрого роста индекса по-прежнему лежит стремительное удорожание жилья (в Москве - 100% г/г), цены на которое обычно отстают от общеэкономической динамики. С другой стороны, прирост темпов СЗИ в последние месяцы замедляется. Это усиливает ожидания того, что в динамике синхронных показателей также приближается «поворотная точка».

Годовой прирост сводных индексов, %



### Опережающие индикаторы

#### Признаки возможного изменения конъюнктуры

- В сентябре 2006 г. цена нефти URALS осталась на уровне, который еще недавно считался чрезвычайно высоким (около 59 долл./барр.), однако теперь больше бросается в глаза, что за месяц цена упала на 10 долл./барр. Длительный период стремительного роста нефтяных цен, видимо, завершился. В сентябре цены практически вернулись к уровню годовой давности (прирост по сравнению с ними составил всего 1,4%). Поэтому, хотя высокие поступления от экспорта и остаются одним из основных источников бюджетного, инвестиционного и потребительского спроса, фактор высоких нефтяных цен все меньше способствует ускорению роста российской экономики;
- В августе-сентябре 2006 г. прирост удельного веса предприятий с выросшим или неизменным внутренним спросом (по опросам ИЭГП) снизился до 5-6% г/г. Это позволяет «заподозрить» завершение периода ускоренного расширения внутреннего спроса;
- С июня 2006 г. группа товаров с опережающей динамикой (грузовики, синтетические смолы и пластмассы,

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

деловая древесина) характеризуется уменьшением темпов роста;

- С мая 2006 г. прекратился рост индекса РТС. Пока нет оснований говорить о тенденции к его падению, но период «свечеобразного» роста акций явно закончился. Постепенное снижение годовых темпов роста индекса РТС теперь вполне очевидно. Шансы на замедление роста экономики растут.

### **Устоявшиеся тенденции**

#### **А) Положительные**

- Еще в начале 2005 г. наметилась тенденция к росту удельного веса промышленных предприятий, не имеющих избыточных запасов готовой продукции. Пока тенденция к «рассасыванию» запасов вследствие роста спроса (при всех оговорках относительно «выбросов» этого в высшей степени волатильного показателя) продолжает действовать;
- Денежная масса М2Х (включающая валютные составляющие) продолжает расти темпами выше 35% в год, что создает достаточно большие стимулы для увеличения спроса и роста производства;
- Процентные ставки в рублевом сегменте денежного рынка (MIACR-overnight), несмотря на небольшой рост в сентябре, остаются очень низкими (чуть больше 3% годовых).

#### **Б) «Нейтральные» и негативные**

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

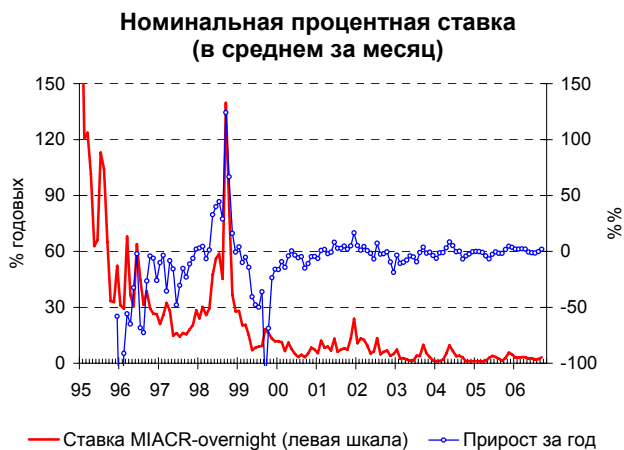
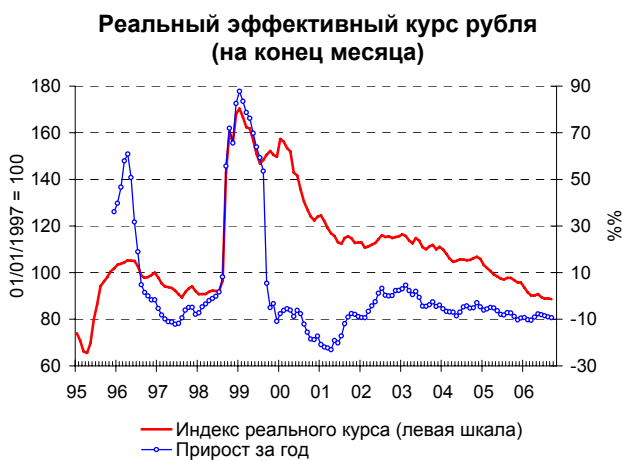
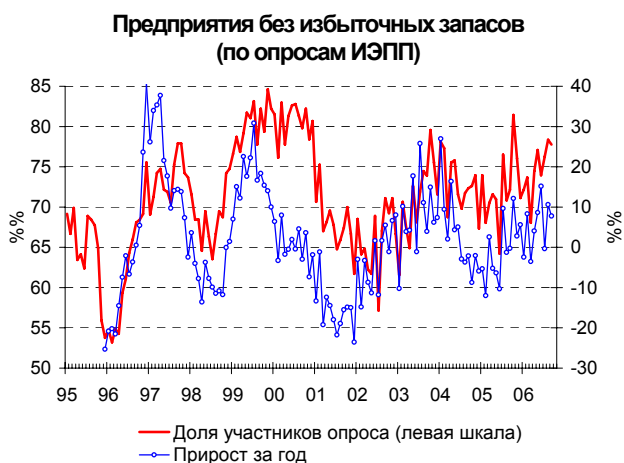
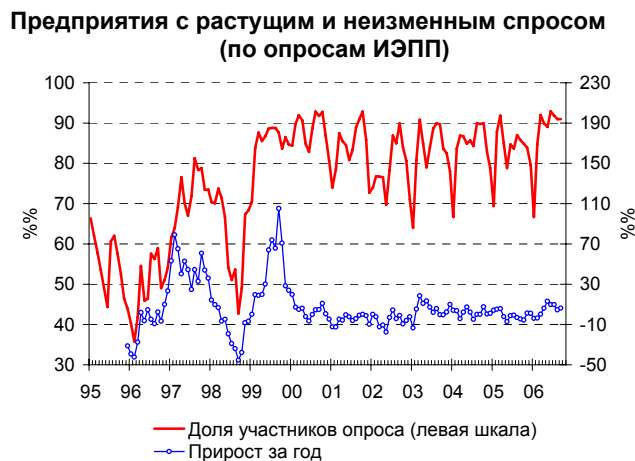
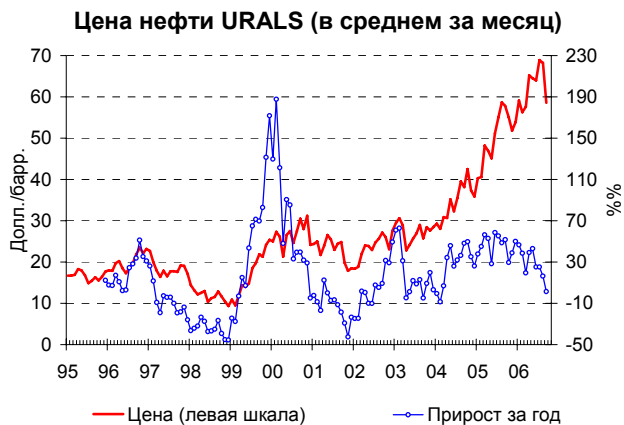
**Вывод: при текущем уровне мировых цен на нефть сохранение позитивной динамики российской экономики представляется единственным реалистичным сценарием. Низкий уровень процентных ставок свидетельствует, что в ближайшей перспективе серьезные риски в российской экономике отсутствуют. Тем не менее, нельзя исключить, что дальнейшего ускорения темпов роста экономики не будет. Более того, на рубеже 2006-2007 гг. можно ожидать замедления роста экономики. На это указывает замедление роста нефтяных цен, цен на акции и внутреннего спроса.**

## **Запаздывающие индикаторы**

- Рост цен на жилье идет чрезвычайно быстрыми темпами (в августе - около 100% год к году), но от месяца к месяцу прирост темпов сокращается;
- Рост долларовых цен на отечественные автомобили ускорился до 18% г/г. Отчасти это произошло вследствие укрепления номинального курса рубля, но продолжение потребительского бума также не вызывает сомнений;
- Численность официально зарегистрированных безработных понемногу снижается (примерно на 3-4% по сравнению с прошлым годом), что указывает на некоторое улучшение ситуации на рынке труда;
- Инвестиционная активность крупных российских компаний достаточно велика. В августе инвестиции в основной капитал выросли на 12,6% г/г, что, конечно, ниже майских 18,8%, но никак не означает радикального изменения к худшему;
- Кредитная активность банков увеличивается. Усредненный прирост валютных и рублевых кредитов, выданных предприятиям и организациям, в августе превысил 27% год к году;
- Номинально валютные резервы в августе 2006 г. уменьшились на 5,7 млрд. долл., но с учетом того, что в этом месяце Россия досрочно погасила долги перед Парижским клубом, за несколько дней выплатив более 22 млрд. долл., можно заключить, что тенденция к быстрому накоплению резервов продолжает действовать.

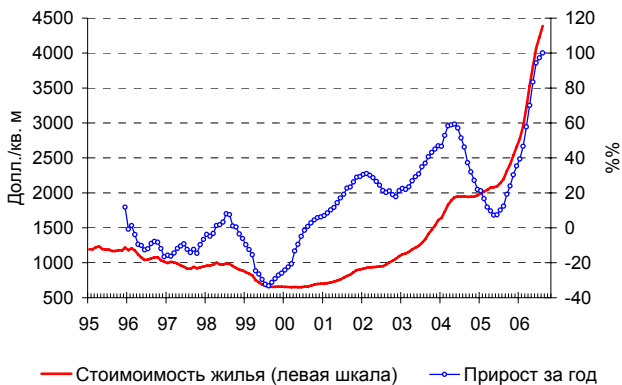
**Вывод: практически все индикаторы, динамика которых обычно запаздывает относительно общеэкономического цикла, указывают на продолжение роста. С другой стороны, по некоторым показателям прирост темпов начинает сокращаться. Это может означать, что в динамике сводного запаздывающего индикатора может появиться «поворотная точка». В этом случае замедление роста всей экономики станет более вероятным.**

## Динамика компонент сводного опережающего индекса (СОИ)

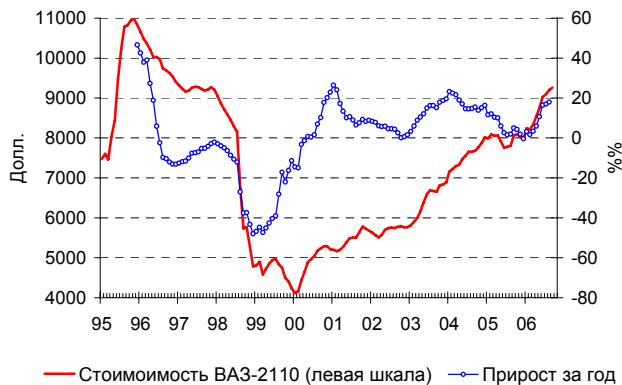


## Динамика компонент сводного запаздывающего индекса (СОИ)

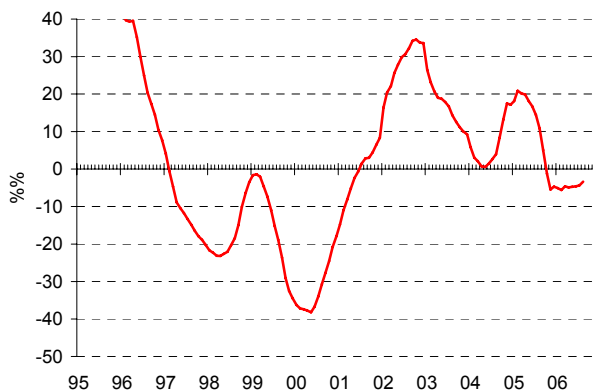
Стоимость жилья в г. Москве, в среднем за месяц (по данным агентства МИЭЛЬ)



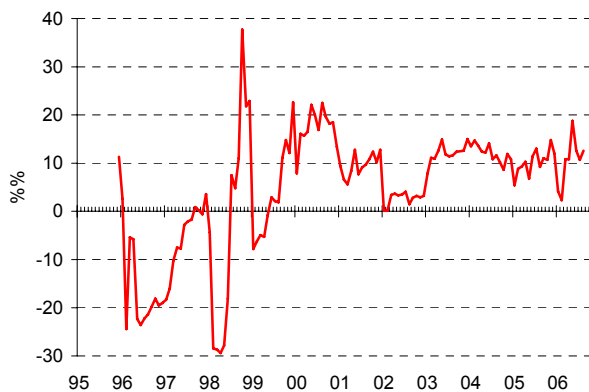
Стоимость ВАЗ-2110 у пяти московских дилеров (на конец месяца)



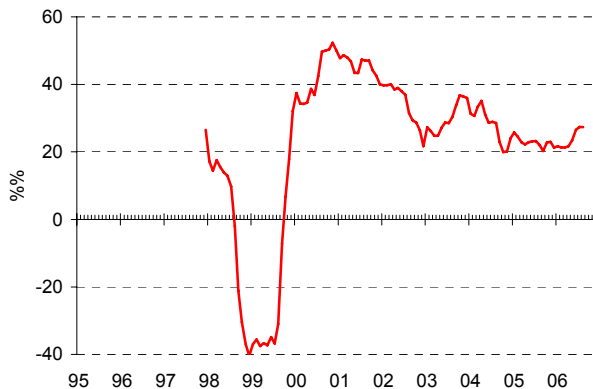
Прирост числа официально зарегистрированных безработных, год к году



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)

