



ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

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

Сводный опережающий индекс и другие циклические индикаторы¹

(Дата выпуска: 10 ноября 2006 г.)

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

В октябре, впервые с мая 2005 г., годовой прирост СОИ оказался отрицательным. Это, однако, не так важно «само по себе»: по способу оценки СОИ, отрицательный прирост *не означает*, что экономику России в скором времени ожидает падение производства. В то же время, тот факт, что годовой прирост СОИ снижается пять месяцев подряд, в принципе, может означать, что уже в конце 2006 г. – начале 2007 г. начнется *замедление* темпов общего экономического роста.

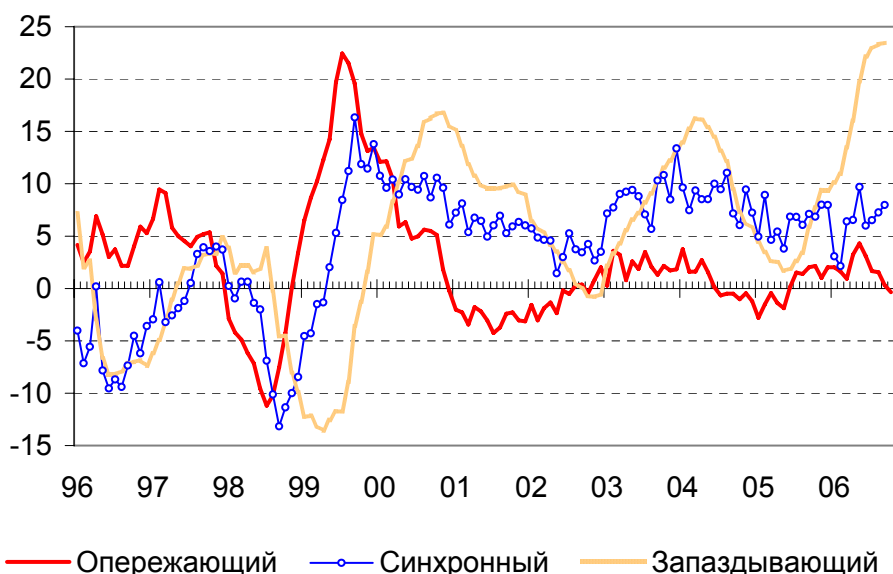
Годовой прирост сводного синхронного индекса (ССИ) в сентябре составил 8,0%.

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 сентябре составил 23,5%.

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 октябре 2006 г. цена нефти URALS осталась на уровне, который еще недавно считался *чрезвычайно* высоким (около 55 долл./барр.), однако теперь больше бросается в глаза, что за два месяца цена упала на 13 долл./барр. Длительный период стремительного роста нефтяных цен завершился. В октябре цены даже опустились ниже уровня годовой давности (падение составило 0,4%). 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-октябре 2006 г. прирост удельного веса предприятий с выросшим или неизменным внутренним спросом (по опросам ИЭГП) снизился с 10-13% до 4-5% г/г. Это позволяет «заподозрить» завершение периода ус-

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

коренного расширения внутреннего спроса;

- С июня 2006 г. группа товаров с опережающей динамикой (грузовики, синтетические смолы и пластмассы, 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 M2X (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 октябре, остаются очень низкими (чуть больше 4% годовых).

Б) «Нейтральные» и негативные

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

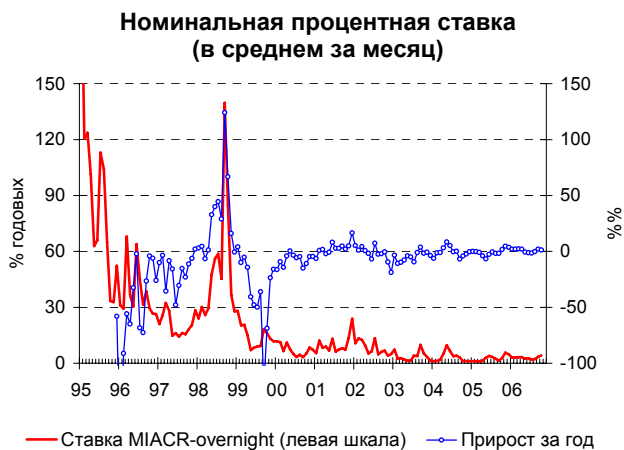
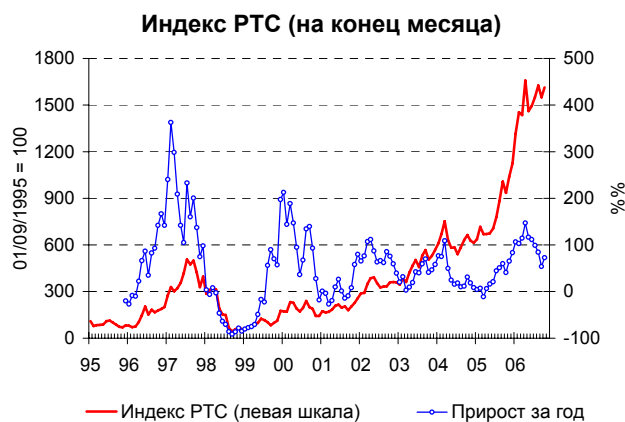
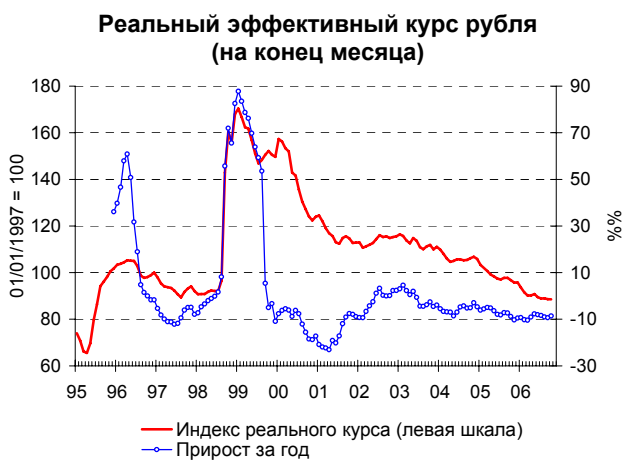
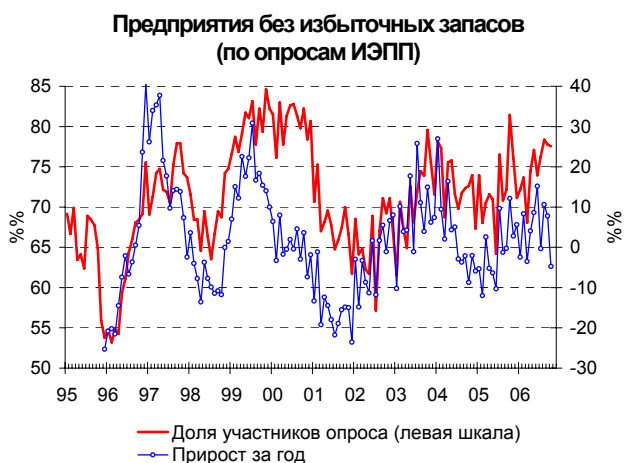
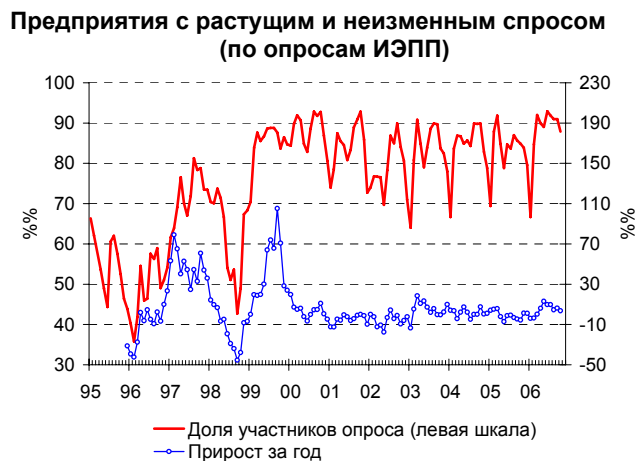
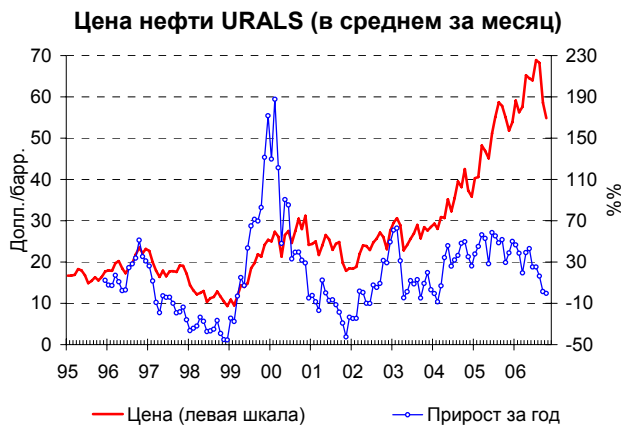
Вывод: при текущем уровне мировых цен на нефть сохранение позитивной динамики российской экономики представляется единственным реалистичным сценарием. Низкий уровень процентных ставок свидетельствует, что в ближайшей перспективе серьезные риски в российской экономике отсутствуют. Тем не менее, нельзя 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 сентябре - более 100% год к году), но от месяца к месяцу прирост темпов сокращается;
- Рост долларовых цен на отечественные автомобили в сентябре составил около 15% г/г. Хотя это ниже «пика» в июле-августе (17-18%), продолжение потребительского бума пока 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 сентябре инвестиции в основной капитал выросли на 15% г/г, что, по любым меркам, является довольно высокой цифрой;
- Кредитная активность банков увеличивается. Усредненный прирост валютных и рублевых кредитов, выданных предприятиям и организациям, в сентябре достиг 30% год к году;
- Темп прироста валютных резервов (в сравнении с прошлым годом) начал уменьшаться. В сентябре 2006 г. он составил 66% против 83% в июле. В процессе массированного притока капитала, возможно, началась некая «пауза»

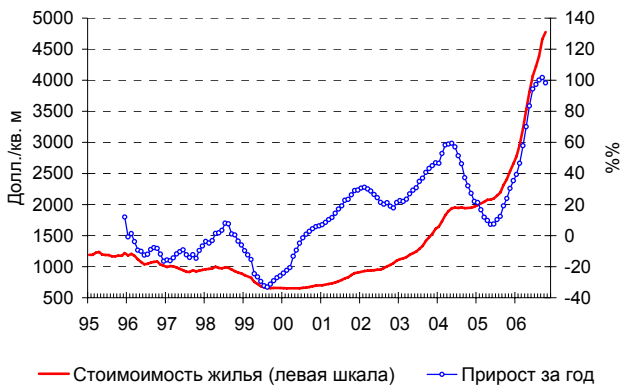
Вывод: практически все индикаторы, динамика которых обычно запаздывает относительно общеэкономического цикла, указывают на продолжение роста. С другой стороны, по некоторым показателям (цены на жилье и автомобили, валютные резервы) прирост темпов начинает сокращаться. Это может означать, что в динамике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

Динамика компонент сводного опережающего индекса (СОИ)

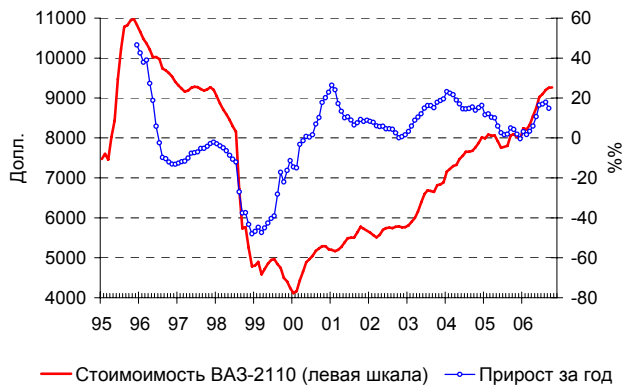


Динамика компонент сводного запаздывающего индекса (СОИ)

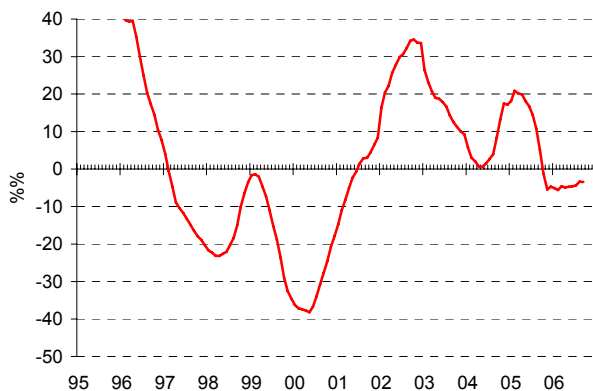
Стоимость жилья в г. Москве, в среднем за месяц (по данным агентства МИЭЛЬ)



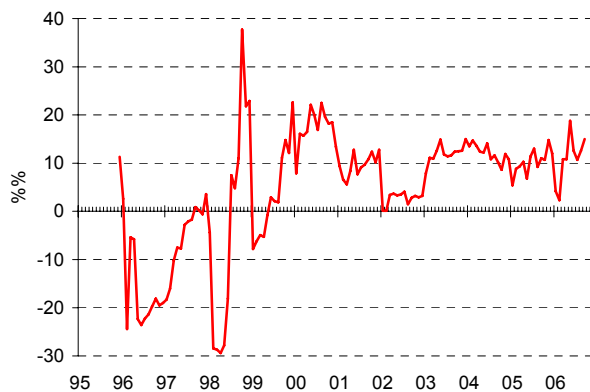
Стоимость ВАЗ-2110 у пяти московских дилеров (на конец месяца)



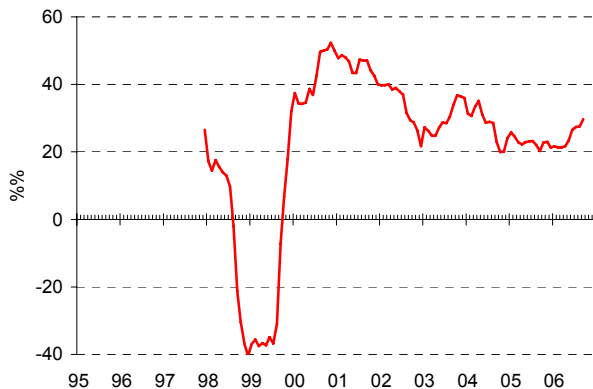
Прирост числа официально зарегистрированных безработных, год к году



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)

