



ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

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

Сводный опережающий индекс и другие циклические индикаторы¹

(15 августа 2006 г.)

Годовой прирост сводного опережающего индекса (СОИ) в июле составил всего 1,8%.

В июле, второй раз подряд, годовой прирост СОИ уменьшился по сравнению с предыдущим месяцем. Хотя пока рано со всей определенностью утверждать, что тенденция к ускорению роста СОИ, начавшаяся в январе 2005 г., уже исчерпала себя, такое развитие событий представляется достаточно вероятным. Вслед за этим может последовать замедление роста всей экономики.

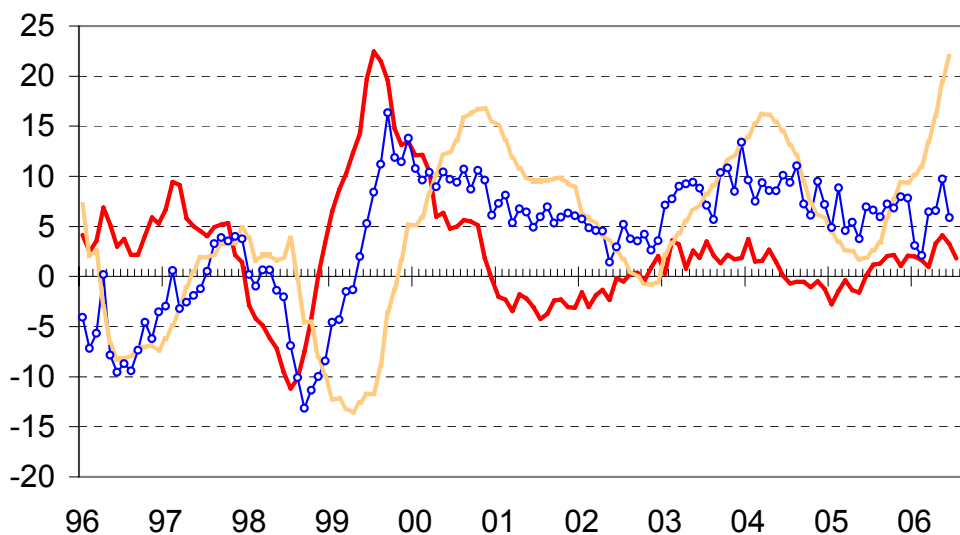
Годовой прирост сводного синхронного индекса (ССИ) в июне составил 5,9%.

Майское ускорение роста производства теперь представляется все-таки чрезвычайным. Темпы, наблюдавшиеся в конце прошлого года, возможно, так и не будут достигнуты.

Годовой прирост сводного запаздывающего индекса (СЗИ) в июне составил 22,0%.

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

Годовой прирост сводных индексов, %



— Опережающий — Синхронный — Запаздывающий

Опережающие индикаторы

Признаки возможного изменения конъюнктуры

- В июле 2006 г. индекс РТС вырос на 3,8%, отыграв еще часть своего майского падения. Таким образом, майская коррекция рынка так и не переросла в обвальное падение и прирост индекса РТС по сравнению с предыдущим годом в июле составил 99%. С другой стороны, вполне вероятно, что период «свечеобразного» роста акций закончился. Это уменьшает шансы на ускорение роста экономики;
- Еще в начале 2005 г. наметилась тенденция к росту удельного веса промышленных предприятий, не имеющих избыточных запасов готовой продукции. Однако в июле 2006 г. он оказался несколько ниже уровня нижней границы «коридора» обычных значений этого индикатора (68-74%). Это может означать завершение тенденции к «рассасыванию» запасов вследствие роста спроса, но может быть и кратковременным «выбросом» этого в высшей степени волатильного показателя;

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

- В мае-июле 2006 г. прирост удельного веса предприятий с выросшим или неизменным внутренним спросом (по опросам ИЭПП) вырос до 10-13% г/г. С уверенностью говорить о завершении периода ускоренного расширения внутреннего спроса, по всей видимости, пока рано.

Устоявшиеся тенденции

А) Положительные

- Цена нефти URALS остается на *чрезвычайно* высоком уровне. В июле она составила почти 69 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 июле 2006 г. их прирост составил 25% г/г, тогда как в июле прошлого года он был равен 55% г/г. Это означает, что фактор высоких нефтяных цен все меньше способствует *ускорению* роста российской экономики;
- Денежная масса M2X (включающая валютные составляющие) продолжает расти темпами выше 30% в год, что создает достаточно большие стимулы для увеличения спроса и роста производства;
- Процентные ставки в рублевом сегменте денежного рынка (MIACR-overnight) остаются очень низкими.
- С начала 2005 г. группа товаров с опережающей динамикой (грузовики, синтетические смолы и пластмассы, деловая древесина) характеризуется увеличением темпов роста.

Б) «Нейтральные» и негативные

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

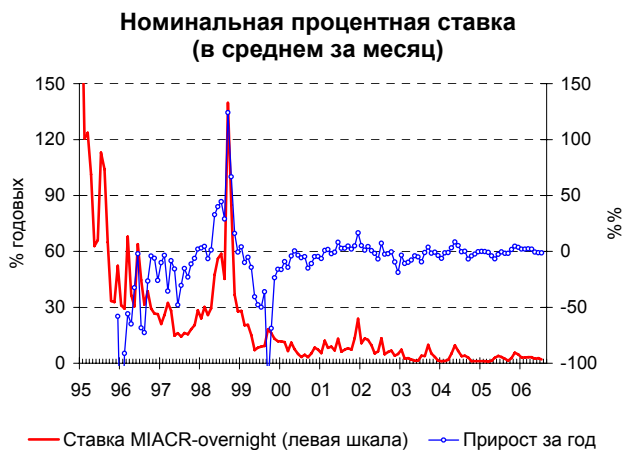
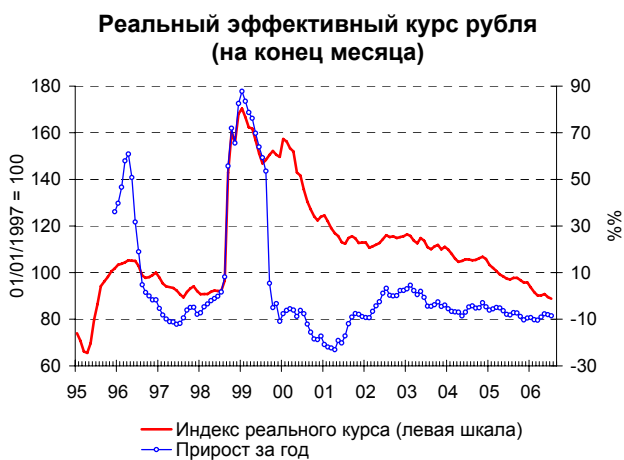
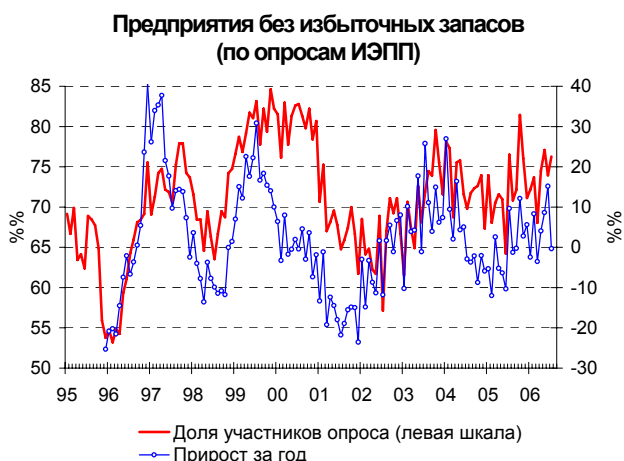
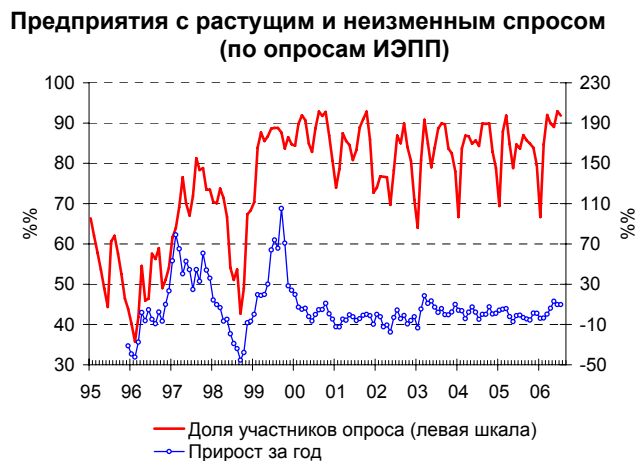
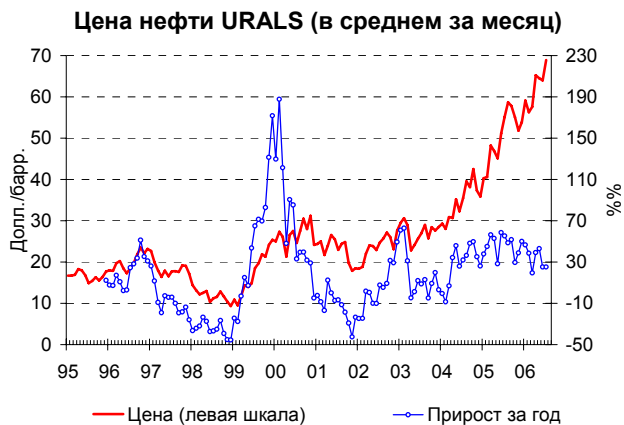
Вывод: при текущем уровне мировых цен на нефть сохранение позитивной динамики российской экономики представляется единственным реалистичным сценарием. Низкий уровень процентных ставок свидетельствует, что в ближайшей перспективе серьезные риски в российской экономике отсутствуют. Тем не менее, нельзя исключить, что дальнейшего ускорения темпов роста экономики не будет. На эту возможность указывает замедление роста нефтяных цен, цен на акции и, может быть, внутреннего спроса.

Запаздывающие индикаторы

- Рост цен на жилье продолжается чрезвычайно быстрыми темпами - около 90% год к году;
- Рост долларовых цен на отечественные автомобили ускорился до 16%. Отчасти это произошло вследствие укрепления номинального курса рубля, но продолжение потребительского бума также не вызывает сомнений;
- Численность официально зарегистрированных безработных понемногу снижается (примерно на 5% по сравнению с прошлым годом), что указывает на улучшение ситуации на рынке труда;
- Инвестиционная активность крупных российских компаний достаточно велика. В июне инвестиции в основной капитал выросли на 10% г/г, что, конечно, ниже майских 14,6%, но никак не означает радикального изменения ситуации в этой области;
- Кредитная активность банков увеличивается. Усредненный прирост валютных и рублевых кредитов, выданных предприятиям и организациям, в июне превысил 25% г/г;
- Валютные резервы продолжают расти достаточно быстрыми темпами.

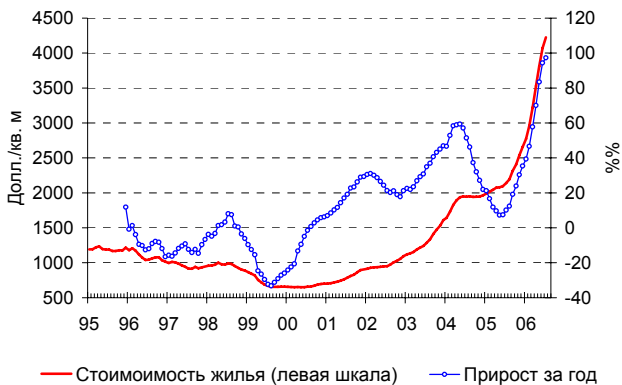
Вывод: практически все индикаторы, динамика которых обычно запаздывает относительно общеэкономического цикла, указывают на продолжение роста. Это означает, что даже возможное замедление темпов роста следует считать, скорее, краткосрочным колебанием конъюнктуры, а не переходом к другой фазе экономического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

Динамика компонент сводного опережающего индекса (СОИ)

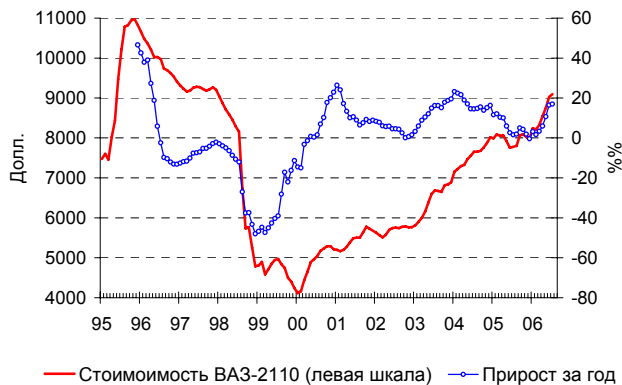


Динамика компонент сводного запаздывающего индекса (СЗИ)

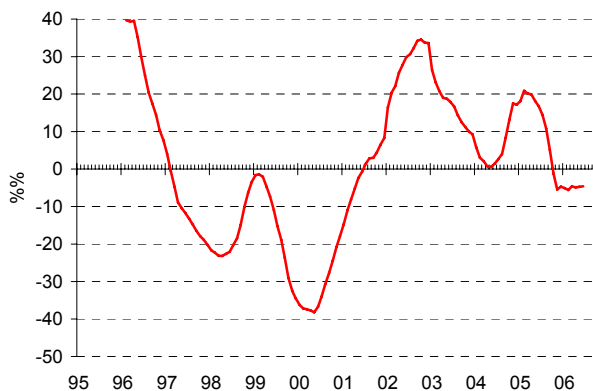
Стоимость жилья в г. Москве, в среднем за месяц (по данным агентства МИЭЛЬ)



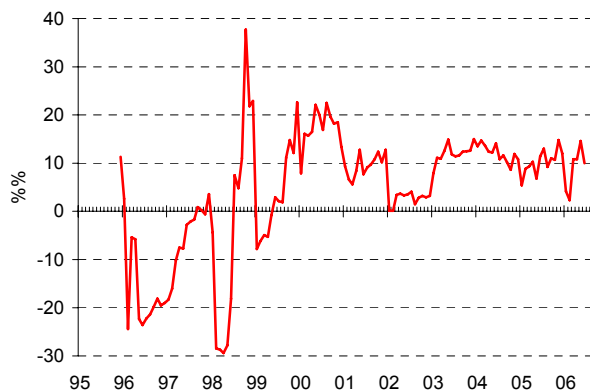
Стоимость ВАЗ-2110 у пяти московских дилеров (на конец месяца)



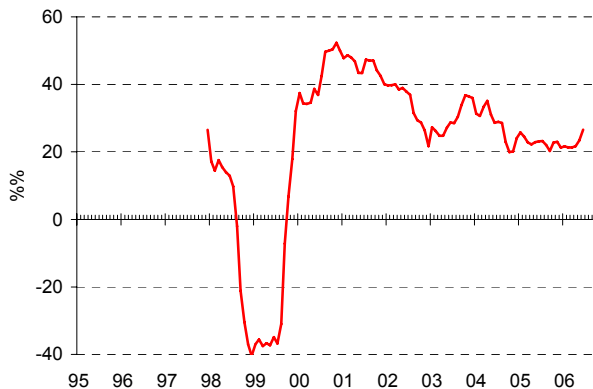
Прирост числа официально зарегистрированных безработных, год к году



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)

