



ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

Тел. (495) 925 4729 факс (495) 924 1377 <http://www.dcenter.ru>

Сводный опережающий индекс¹ (23 января 2006 г.)

Сводный синхронный индекс (ССИ) в ноябре: 142,9 (+1,7% за месяц)

Прирост ССИ за 12 месяцев составил 5,8%. К концу 2005 г. темпы роста экономики стабилизировались на уровне, который выше, чем был в первом полугодии, но примерно на один процентный пункт ниже, чем предполагает «график» удвоения ВВП за десять лет. В наступившем году отставание, несмотря на относительно высокие темпы, может стать еще больше.

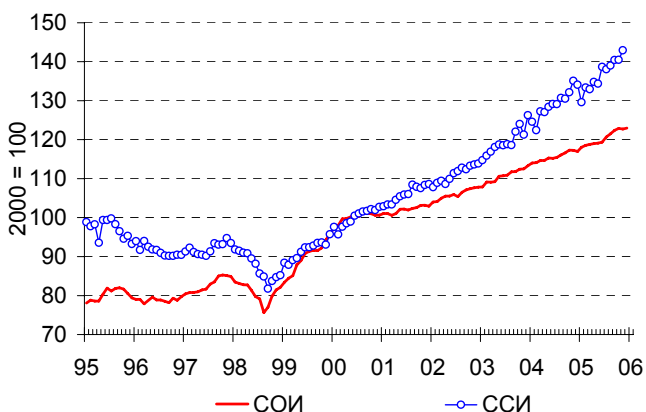
Сводный опережающий индекс (СОИ) в декабре: 123,0 (0,2% за месяц)

Прирост СОИ за 12 месяцев составил 5,2%. После заметного ускорения в середине года прирост СОИ находится примерно на одном уровне в течение вот уже пяти месяцев. Это указывает на высокую вероятность сохранения нынешних темпов роста российской экономики в ближайшие один-два квартала.

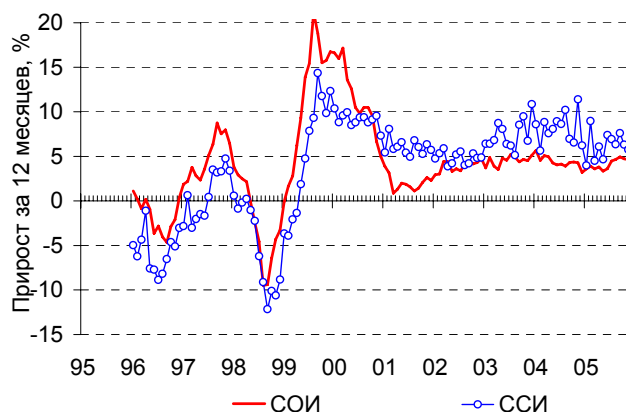
Диффузный опережающий индекс (ДОИ) в декабре: -4,5

Хотя только 5 из 11 компонент СОИ имели позитивную динамику, негативные изменения большинства индикаторов были воистину «микроскопическими». Интерпретировать их как перелом конъюнктуры к худшему невозможно.

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



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



Признаки возможного изменения конъюнктуры

- В ноябре-декабре 2005 г. появились признаки возможного роста запасов в розничной торговле (после двух лет их почти непрерывного снижения). Значения последних точек слишком сильно зависят от процедуры устранения сезонности, но, возможно, рост запасов, действительно, имел место. Тогда возможны два варианта. Это могло быть вызвано целенаправленным наращиванием запасов в преддверие длинных новогодних праздников, когда ожидался повышенный потребительский спрос. Это могло быть также вызвано снижением спроса. В последнем случае (который, впрочем, пока не выглядит наиболее вероятным) макроэкономические последствия могут быть достаточно серьезными;
- За август-декабрь 2005 г. розничные цены на продукцию АвтоВАЗа выросли на 5,2% (с учетом сезонной корректировки). С одной стороны, эти цены на автомобили ВАЗ испытывают на себе давление растущих издержек производства. Однако, с другой стороны, до этого наблюдалось *снижение* цен. Поэтому можно утверждать, что рынок отечественных автомобилей, способный поглотить *дорожающую* продукцию, сигнализирует о продолжении потребительского бума;
- С лета 2005 г. производство товаров первичной переработки (стали, цемента, синтетических смол и пластмасс) заметно росло, знаменуя завершение почти полуторогодовой стагнации в этом секторе. Хотя в декабре этот рост, возможно, приостановился, уже произошедшее расширение может распространиться дальше по цепочке межотраслевых связей.

Вывод: среди вновь наметившихся тенденций нет ни одной, которая бы указывала на возможное ухудшение конъюнктуры. В то же время признаков заметного улучшения конъюнктуры тоже не видно.

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

Устоявшиеся тенденции (свыше 6 месяцев)

А) Положительные

- Цена нефти URALS остается на *чрезвычайно* высоком уровне. В декабре и в январе она вновь выросла и временами доходила почти до 60 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 декабре 2005 г. индекс РТС увеличился на 8,5%, а за май-декабрь - на 68%. Российский рынок акций остается одним из самых привлекательных среди развивающихся рынков. На рынке нельзя углядеть 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 спрэд). На финансовых рынках, как и на рынке акций, нет никаких признаков повышенной нервозности.

Б) «Нейтральные» и негативные

- В декабре 2005 г. произошло новое повышение доли промышленных предприятий с избыточными запасами готовой продукции (с 24,0% до 28,9% от числа участников опроса ИЭПП). Октябрьский «клевок» этого индикатора, который указывал на возможное увеличение спроса, так и не стал началом новой *тенденции*. Ускорения в наращивании спроса не произошло. В течение последних двух лет доля предприятий с избыточными запасами колеблется на уровне 28-32%;
- С декабря 2004 г. реальный эффективный курс рубля устойчиво растёт (относительно корзины валют). Хотя в декабре 2005 г. эта тенденция приостановилась. Однако, главной причиной укрепления реального курса, снижающего конкурентоспособность российских производителей, является не столько движение номинальных курсов, сколько рост цен. В последующие месяцы в России можно ожидать продолжения быстрой (вполне вероятно, «двузначной») инфляции, так что укрепление реального курса рубля, вероятней всего, продолжится. Перелом в этой неблагоприятной тенденции маловероятен;
- С ноября 2004 г. число официально зарегистрированных безработных, приходящихся на одну вакансию, меняется мало (имеющиеся оценки указывают на едва заметное снижение, но они слишком сильно зависят от процедуры сезонного сглаживания, чтобы делать на их основе далеко идущие выводы). В любом случае, заметные подвижки на рынке труда отсутствуют (в той его части, которая связана с официально регистрируемой безработицей).

Вывод: при текущем уровне мировых цен на нефть и продолжении потребительского бума сохранение позитивной динамики российской экономики представляется единственным реалистичным сценарием. При этом сейчас нет явных признаков ни ускорения, ни замедления роста. Скорее всего, темпы роста в ближайшие месяцы останутся на нынешнем уровне.

Сергей Смирнов
smirnovsv@dcenter.ru

Компоненты сводного опережающего индекса (СОИ)

Показатель	Декабрь 2005	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.	53.9	3.9	-6.9	5.3	50.1	0.07	-0.13	0.10	0.78
Доля предприятий с выросшим или неизменным спросом, ^(1,2) %	85.2	0.5	3.9	1.9	0.4	0.24	0.67	1.27	2.71
Доля предприятий с избыточными запасами готовой продукции, %	28.9	4.9	1.0	-6.9	-3.8	-0.22	-0.05	0.32	0.18
Запасы товаров в розничной торговле, ⁽¹⁾ дней торговли	32.2	1.1	2.4	1.2	-6.3	-0.06	-0.14	-0.07	0.39
Индекс цен на автомобили ВАЗ, ⁽¹⁾ дек. 2000 = 100	157.9	0.5	1.6	5.0	3.2	0.02	0.05	0.17	0.11
Реальный эффективный курс рубля, дек. 1996 = 100	104.0	0.0	-2.0	-1.6	-9.5	0.00	-0.16	-0.14	-0.84
Индекс РТС, 1 сентября 1995 = 100	1125.6	8.5	11.7	59.3	83.3	0.17	0.24	1.01	1.33
Ставка MIACR-overnight, %	4.7	-1.0	3.3	0.7	3.6	0.02	-0.06	-0.01	-0.07
JPMorgan EMBI+, пункты спреда	118	7	26	-44	-95	-0.01	-0.02	0.04	0.08
Выпуск товаров первичной переработки, ^(1,3) дек. 2000 = 100	123.6	0.0	1.0	3.8	4.4	0.00	0.07	0.27	0.32
Число зарегистрированных безработных на одну вакансию, ⁽¹⁾ чел.	2.2	0.0	0.0	-0.1	-0.2	-0.02	0.02	0.09	0.16
Сводный опережающий индекс (СОИ)	123.0	0.20	0.49	3.05	5.16	0.20	0.49	3.05	5.16
Диффузный опережающий индекс (ДОИ)	5/11	0/11	-3/11	-1/11	1/11				

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	Ноябрь 2005	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	134.3	0.3	1.1	1.2	1.4	0.04	0.12	0.14	0.16
Обрабатывающие производства	142.4	3.7	4.2	11.0	4.3	1.32	1.54	3.88	1.60
Сельское хозяйство	115.7	-0.4	-0.1	2.5	-0.4	-0.04	-0.01	0.22	-0.04
Строительство	164.3	2.2	4.4	8.6	15.6	0.26	0.50	0.98	1.67
Грузовой транспорт	128.9	-0.7	0.0	-0.9	1.0	-0.06	0.00	-0.09	0.10
Розничная торговля	174.9	0.8	3.5	6.7	11.9	0.14	0.56	1.08	1.83
Платные услуги	130.1	1.0	1.7	2.6	8.2	0.06	0.10	0.15	0.45
Сводный синхронный индекс (ССИ)	142.9	1.7	2.8	6.4	5.8	1.7	2.8	6.4	5.8
Диффузный синхронный индекс (ДСИ)	5/7	0/7	-1/7	-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)

