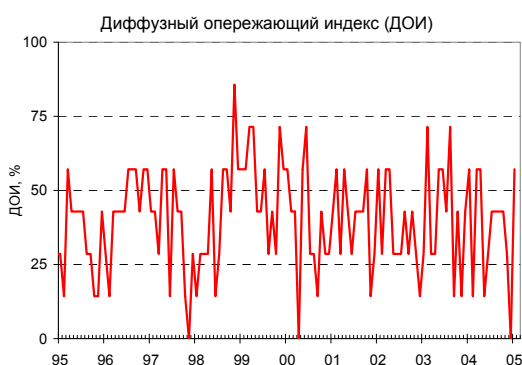
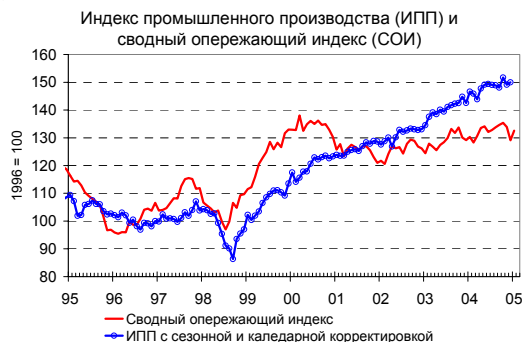




ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

Тел. (095) 925 4729 факс (095) 924 1377 <http://www.dcenter.ru>

Сводный опережающий индекс (январь 2005 г.)



В январе 2005 г. Сводный опережающий индекс (СОИ) вырос на 3,5 пункта, что в значительной степени компенсировало падение индекса в декабре. Вверх СОИ толкали, главным образом, растущие нефтяные цены и сокращение доли предприятий с избыточными запасами. Вместе с тем, негативная динамика внутреннего платежеспособного спроса и реального валютного курса говорят о том, что, с точки зрения устойчивости дальнейшего промышленного роста, по-прежнему существуют значительные риски.

В январе 2005 г. СОИ вырос на 3,5 пункта до отметки 132,6. Это говорит о том, что декабрьское падение индекса, возможно, не носило переломного характера и пока не приобрело характера тенденции.

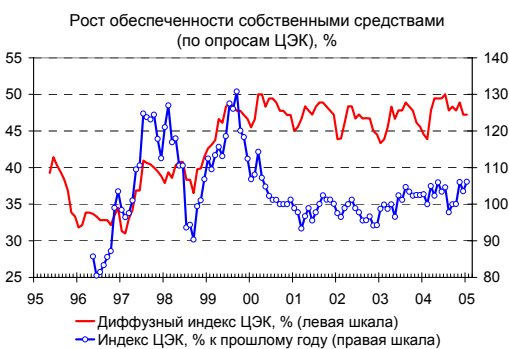
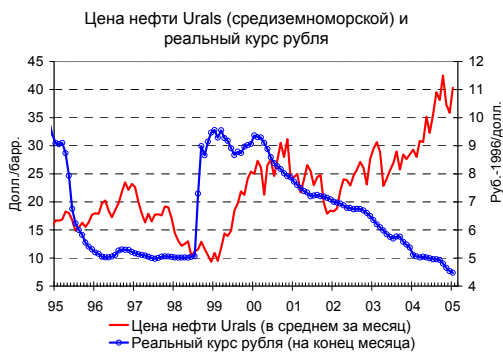
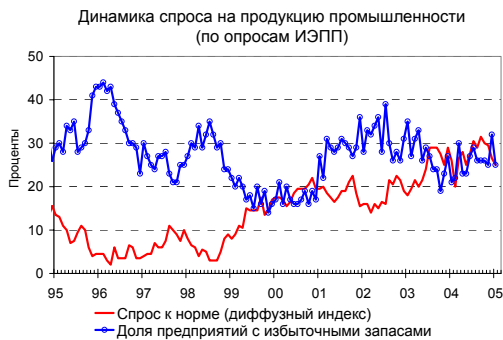
Наиболее значимым фактором, оказавшим на СОИ позитивное воздействие, в январе 2005 г. оказалось сокращение доли предприятий, имеющих избыточные запасы готовой продукции. За месяц их удельный вес сократился сразу на семь пунктов (с 32% до 25%) и вернулся на ноябрьский уровень. Это увеличило СОИ на 2,21 пункта (почти две трети всего прироста), но есть большие сомнения относительно устойчивости этого снижения. В январе на промышленных предприятиях было необычно много выходных дней, в течение которых новая продукция не производилась, но готовая продукция могла отпускаться со складов. Поэтому трудно со всей определенностью утверждать, что сокращение избыточных запасов не носит «ситуационного» характера, а сигнализирует о росте спроса, за которым может последовать ускорение экономического роста. Во всяком случае, диффузный индекс «платежеспособный спрос к норме» (по опросам ИЭПП) в очередной раз уменьшился - с 26,5% до 25,0%. Теперь этот индекс уже на 6,5 пункта ниже своего исторического максимума, достигнутого в сентябре, и его снижение в течение четырех подряд последних месяцев можно, видимо, толковать как тенденцию. Однако суммарное воздействие двух показателей спроса (диффузного индекса «спрос к норме» и доли «избыточных запасов») на СОИ в январе 2005 г. оказалось положительным и составило 1,98 пункта.

Компоненты сводного опережающего индекса (СОИ)

Показатель	Янв. 2005	Дек. 2004	Прирост ⁽⁴⁾	Вклад в прирост СОИ ⁽⁵⁾	Вклад в ДОИ ⁽⁶⁾
Спрос к норме (диффузный индекс) ⁽¹⁾	25,0	26,5	-1,5	-0,23	
Доля предприятий с избыточными запасами (%) ^(1,2)	25,0	32,0	-7,0	2,21	+
Цена нефти Urals (долл./барр.)	40,33	35,88	4,45	1,40	+
Реальный курс рубля (руб. 1996 г./долл.)	4,48	4,53	-0,06	-0,23	
Обеспеченность собств. средствами (опросы ЦЭК) ⁽¹⁾	47,22	47,22	0,00	0,00	
Долларовый индекс «Moscow Times»	281,4	273,9	7,5	0,14	+
Реальная ставка (MIACR-overnight), % годовых ⁽²⁾	-30,2	-12,1	-18,1	0,19	+
Сводный опережающий индекс (СОИ) ⁽¹⁾	132,6	129,1	3,5		
Диффузный опережающий индекс (ДОИ)	4/7	0/7	2/7		
Индекс промышленного производства (1996 = 100) ⁽³⁾	н.д.	150,0	н.д.		

Примечания: п - пересмотр; н.д. - нет данных; ИЭПП - Институт экономики переходного периода; ЦЭК - Центр экономической конъюнктуры при Правительстве РФ.

1. Опросы ИЭПП. 2. Снижение этого показателя ведет к росту СОИ и ДОИ. 3. С учетом календарной и сезонной корректировки. 4. В исходных единицах. 5. В пунктах СОИ. 6. «Плюс» - при вкладе в СОИ больше 0,05.



Среднемесячная цена нефти Urals вновь выросла по итогам месяца и составила 40,3 долл./барр. против 35,9 долл./барр. в декабре, что повлекло за собой повышение СОИ на 1,40 пункта. В основе этого движения цен лежит увеличение потребления нефти в условиях холодной январской погоды. Признаков радикального изменения ситуации на нефтяных рынках пока не видно, и в ближайшей перспективе следует, по всей видимости, ожидать колебательных движений нефтяных цен в районе отметки 40 долл./барр. Это обеспечит сохранение крайне благоприятных внешнеторговых условий для российской экономики.

Индекс РТС вырос в январе на 3,8%, что повысило СОИ на 0,14 пункта. На фоне неясного, хотя и выборочного, потока налоговых претензий к крупным российским компаниям, это можно считать достаточно хорошим результатом. Тем более, что на большей части мировых фондовых рынков январские итоги оказались более, чем скромными. Так, индекс Dow Jones, например, снизился на 2,7%, а Nikkei-225 – на 0,9%. Рост других индексов был едва заметен: FTSE EURO 100 – на 1,3%, а индекс S&P Emerging Markets – вообще на 0,1%. Можно также надеяться, что в среднесрочной перспективе присвоение России инвестиционного рейтинга агентством S&P (31 января 2005 г.) приведет к увеличению спроса на российские активы.

Изменение реальной процентной ставки по однодневным кредитам MIACR-overnight в январе 2005 г. было довольно заметным, и вызванное этим повышение СОИ оказалось равным 0,19 пункта. Главной причиной снижения реальной процентной ставки было ускорение инфляции до 2,6% за месяц. Номинальная ставка, впрочем, тоже снизилась с 1,12% до 1,03% годовых. Стоимость денежных ресурсов для российских банков уже давно относительно невысока, и это постепенно повышает их кредитную активность.

Самое значительное *негативное* воздействие на СОИ оказало реальное укрепление рубля. В январе 2005 г. оно по отношению к доллару составило 1,3%, а по отношению к евро – 6,1%. Это привело к снижению СОИ на 0,23 пункта. Быстрое реальное укрепление рубля в условиях высокой инфляции неизбежно, как неизбежно и следующее за этим снижение ценовой конкурентоспособности российских производителей. Сам по себе этот процесс не проявляется постоянно на поверхности экономических событий, но это не означает, что его действие приостановлено. Осенние остановки производства в российском автопроме носили не случайный характер, и мы ожидаем их повторения в ближайшие 12-18 месяцев.

В целом, динамика СОИ и его компонент в январе 2005 г. дает равные основания для пессимизма и для оптимизма. Сокращение внутреннего платежеспособного спроса и постепенное «подтачивание» конкурентоспособности отечественных предприятий вследствие укрепления реального курса рубля говорят о неизбежном обострении проблем для предприятий, работающих на внутренний рынок. В то же время, высокий экспортный спрос создает достаточный «буфер», в ближайшей перспективе страхующий российскую экономику от кризисного сокращения производства.

Скорее всего, в такой ситуации речь может идти о том, что в ближайшие месяцы СОИ – индекс состояния экономической конъюнктуры – обречен совершать колебательные движения в силу отсутствия доминирующих тенденций и под воздействием колебания нефтяных цен. На фоне достаточно серьезной заминки промышленного производства во второй половине прошлого года (несмотря на небольшой рост в декабре, за последние семь месяцев объем промышленного выпуска – с учетом календарной и сезонной корректировки – вырос, по нашей оценке, всего на 0,6)¹ это говорит о том, что в ближайшие месяцы существует некоторая вероятность возобновления стагнации производства.

Сергей Смирнов
11/02/2005
smirnovsv@dcenter.ru

¹ Оценка промышленного выпуска с поправкой на сезонность зависит от процедуры устранения сезонности. Мы использовали известный алгоритм X-12-ARIMA, реализованный в программе Demetra, разработанной в Евростате.