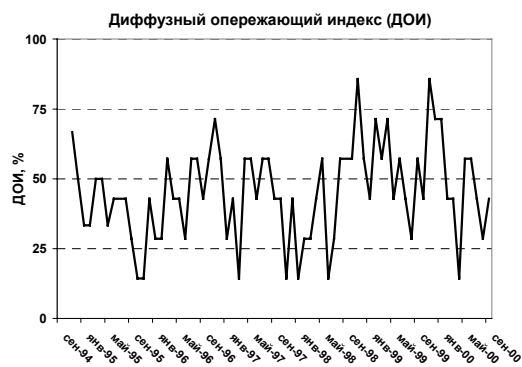
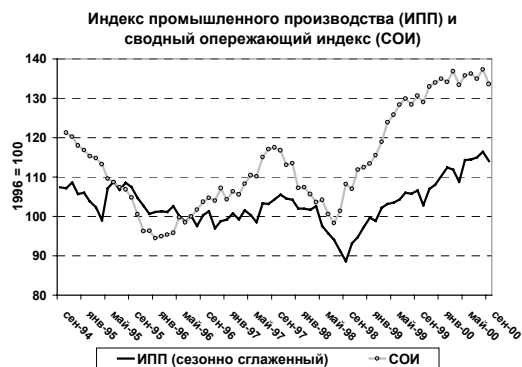




ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

Тел. (095) 234 0978 факс (095) 232 9836 <http://www.dcenter.ru>

Сводный опережающий индекс (сентябрь 2000 г.)



Несмотря на снижение сводного опережающего индекса (СОИ) до 133,6 в сентябре 2000 г. (главным образом, вследствие падения мировых цен на нефть), переход России к фазе сокращения производства в ближайшее время представляется маловероятным. Хотя те факторы, которые толкали экономику «вверх» в начальный период подъема, сейчас фактически исчерпаны, анализ динамики компонент СОИ показывает, что новый период ускоренного роста может наступить, если последуют массированный рост инвестиций и расширение внутреннего спроса. Если роста инвестиций не последует, возможен переход к стагнации производства.

В сентябре 2000 г. сводный опережающий индекс (СОИ) снизился до 133,6 (на 3,7 пункта).

Наибольший позитивный вклад в изменение СОИ внесли два индикатора, отражающих динамику спроса. Значение диффузного индекса «спрос к норме» (по опросам ИЭПП) выросло с 20% до 21%, значение диффузного индекса «запасы готовой продукции к норме» (тоже по опросам ИЭПП) снизилось с 42,5% до 42,0%. Это повлекло за собой увеличение СОИ на 0,23 и 0,30, соответственно.

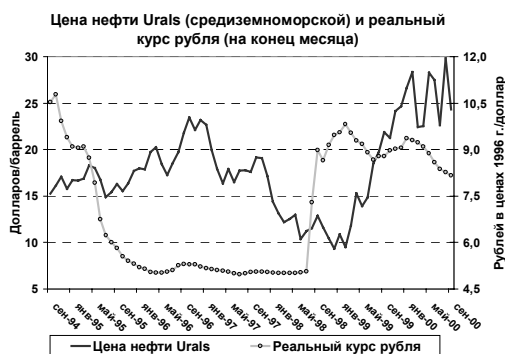
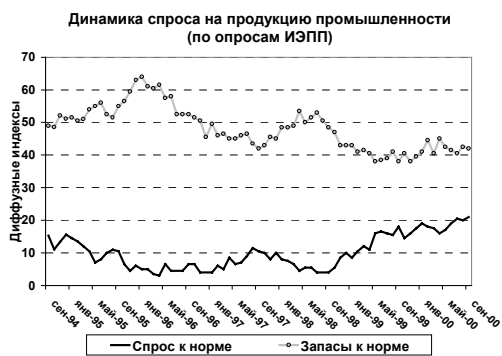
Общее снижение СОИ в сентябре 2000 г. было вызвано:

- Падением цен на нефть (с 29,8 до 24,3 долл./барр., что эквивалентно уменьшению СОИ на 2,45);
- Снижением цен на акции (долларовый индекс «Moscow Times» упал на 15,5%, из-за чего СОИ стал меньше на 0,92);
- Некоторым ухудшением финансового состояния предприятий (диффузный индекс «обеспеченность предприятий собственными средствами» (по опросам ЦЭК) уменьшился с 48,9 до 47,8, соответственно СОИ уменьшился на 0,71);

Компоненты сводного опережающего индекса (СОИ)

Показатель	Авг. 2000	Сент. 2000	Прирост ⁽⁴⁾	Вклад в прирост СОИ ⁽⁵⁾	Вклад в ДОИ
Спрос к норме (опросы ИЭПП) ⁽¹⁾	20,0	21,0	1,0	0,23	+
Запасы к норме (опросы ИЭПП) ^(1,2)	42,5	42,0	-0,5	0,30	+
Цена нефти Urals (долл./барр.)	29,8	24,3	-5,5	-2,45	
Реальный курс рубля (руб.1996 г./долл.)	8,3	8,2	-0,1	-0,23	
Обеспеченность собств. Средствами (опросы ЦЭК) ⁽¹⁾	48,9	47,8	-1,1	-0,71	
Долларовый индекс «Moscow Times»	85,1	71,5	-13,6	-0,92	
Реальная ставка (MIA CR-overnight), % годовых ⁽²⁾	-7,4	-12,8	-5,4	0,06	+
Сводный опережающий индекс (СОИ)	137,3	133,6	-3,7		
Диффузный опережающий индекс (ДОИ)	2/7	3/7	1/7		
Индекс промышленного производства (1996 = 100) ⁽³⁾	116,4	114,1	-2,3		

Примечания: 1. Диффузный индекс. 2. Снижение этого показателя ведет к росту СОИ и ДОИ. 3. Сезонно сглаженный. 4. В исходных единицах. 5. В единицах СОИ.



- Укреплением рубля (на 1,8%, снижение СОИ на 0,23).
 Диффузный опережающий индекс (ДОИ) в сентябре 2000 г. вырос до 3/7. На продолжение роста указывало три из семи опережающих индикаторов-компонент СОИ, три указывало на снижение, один был нейтральным. Иными словами, с этой точки зрения аргументы в пользу дальнейшего роста и снижения «весили» одинаково.

При интерпретации сентябрьского изменения СОИ необходимо принять во внимание, что еще в ноябре 1999 г. СОИ достиг 133 и с тех пор колеблется в диапазоне от 133 до 138. Поскольку разность между верхней и нижней границами этого интервала сопоставима с месячным приростом СОИ, можно констатировать, что уже 11 месяцев подряд СОИ «топчется» на одном месте. Промышленное производство в последние 5 месяцев также практически не растет (сезонно сглаженный индекс в мае-сентябре находился на уровне 114-115% от уровня 1996 г.). Таким образом, вслед за стабилизацией СОИ (с лагом около полугода) окончился период бурного роста российской экономики.

Впрочем, это не означает, что в ближайшее время СОИ обязательно достигнет своего пика, после которого начнется снижение (в этом случае можно было бы ожидать, что спустя несколько месяцев начнется спад промышленного производства и всей экономики). При определенном стечении обстоятельств экономика может получить новый импульс роста.

Можно предположить, что наблюдаемая «заминка» связана с исчерпанием действия факторов, толкавших российскую экономику в начальный период подъема (к их числу, прежде всего, относятся устойчивое повышение мировых цен на нефть и импортозамещение, спровоцированное девальвацией). Теперь осуществление того или иного сценария – продолжения роста экономики или перехода к стагнации (а затем, возможно, к спаду) – зависит от того, продолжится ли рост инвестиций и последует ли заметный рост личного потребления.

- Более детальный анализ компонент СОИ показал, что:
- Два индикатора (индекс «спрос к норме» и фондовый индекс), скорее всего, по-прежнему имеют повышательную тенденцию;
 - Два индикатора (мировая цена на нефть и уровень реальных ставок) то растут, то уменьшаются, но при этом остаются в диапазоне, который нельзя не признать благоприятным для роста экономики (цена нефти Urals превышает 20 долл./барр., а реальные ставки остаются отрицательными);
 - Два индикатора (уровень запасов к норме и рост обеспеченности собственными средствами) в течение последнего года фактически остаются стабильными;
 - Только один индикатор (реальный курс рубля) имеет тенденцию, которую можно считать неблагоприятной для российских производителей (устойчивое укрепление рубля снижает эффективность экспорта и повышает конкуренцию со стороны импорта).

Таким образом, если выйти за рамки одного месяца, вполне вероятным представляется такой вариант развития событий, при котором пик СОИ и экономики отодвигается в будущее. Однако исключить наступление этапа стагнации также нельзя.

Сергей Смирнов
 095/234-3650
 smirnovsv@dcenter.ru