



ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

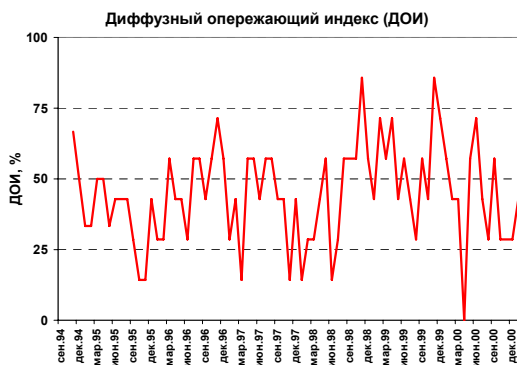
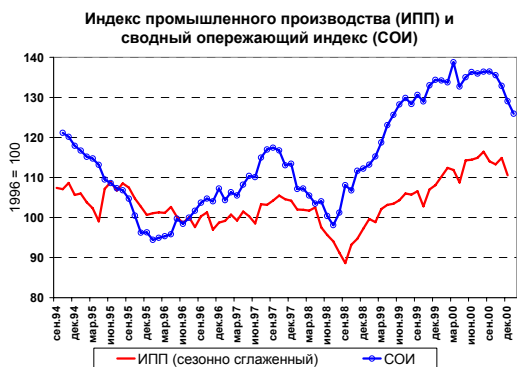
Тел. (095) 234 0978 факс (095) 232 9836 <http://www.dcenter.ru>

Сводный опережающий индекс (январь 2001 г.)

В январе 2001 г. падение сводного опережающего индекса (СОИ) продолжилось. Его значение за месяц уменьшилось со 129,0 до 125,9, а по сравнению с сентябрем 2000 г. снижение составило 7,7%. Значительное падение индекса промышленного производства в России в декабре 2000 г., возможно, означает, что фаза сокращения выпуска уже началась. С другой стороны, нельзя исключить, что декабрьское падение было «случайной флуктуацией», и пока продолжается период стабилизации объемов производства.

В январе 2001 г. Сводный опережающий индекс (СОИ) снизился еще на 3,1 пункта, до отметки 125,9, на которой он находился в середине 1999 г. Теперь очевидно, что *пик* СОИ пройден¹. Если «сгладить» резкие взаимно компенсирующие колебания в марте-апреле 2000 г., то датировать *пик* СОИ можно августом или сентябрем прошлого года, когда значение индекса в течение двух месяцев подряд составляло 136,4². В этой связи падение сезонно сглаженного индекса промышленного производства в декабре сразу на 3,8% может означать, что в России началась новая фаза (возможно, непродолжительная) сокращения объемов выпуска. С другой стороны, нельзя настаивать на этом утверждении как совершенно бесспорном, хотя бы потому, что для российской промышленности пока нет аккуратной процедуры корректировки сезонности.

Здесь не обойтись без «технических» пояснений. Как известно, по данным Госкомстата декабрьский объем промышленного производства превысил ноябрьский на 2,3%. Однако обычно это превышение – за счет эффекта конца года – было гораздо больше. Скажем, в среднем за 1994-1999 гг. декабрьское производство было выше но-



Компоненты сводного опережающего индекса (СОИ)

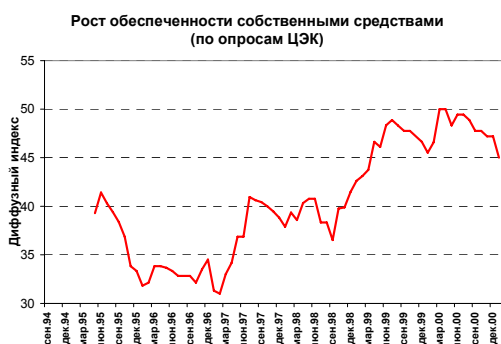
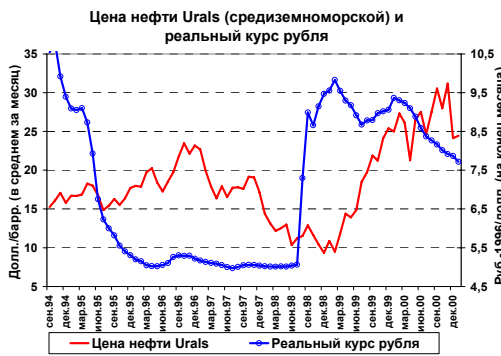
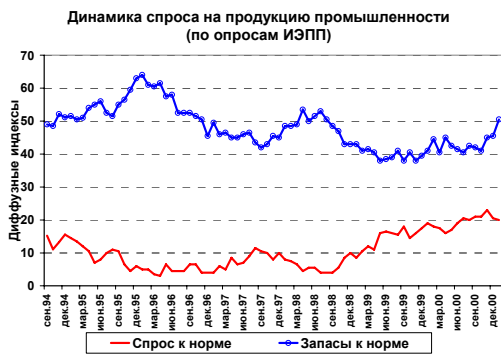
Показатель	Декабрь 2000	Январь 2000	Прирост ⁴	Вклад в прирост СОИ ⁵	Вклад в DOI
Спрос к норме (опросы ИЭПП) ⁽¹⁾	20,5	20,0	-0,5	-0,11	
Запасы к норме (опросы ИЭПП) ^(1,2)	45,5	50,5	5,0	-2,47	
Цена нефти Urals (долл./барр.)	24,1	24,5	0,3	0,15	+
Реальный курс рубля (руб.1996 г./долл.)	7,87	7,72	-0,15	-0,34	
Обеспеченность собств. средствами (опросы ЦЭК) ⁽¹⁾	47,2	45,0	-2,2	-1,36	
Долларовый индекс «Moscow Times»	54,1	64,0	9,8	0,83	+
Реальная ставка (MIACR-overnight), % годовых ⁽²⁾	-11,0	-28,7	-17,7	0,18	+
Сводный опережающий индекс (СОИ)	129,0	125,9	-3,1		
Диффузный опережающий индекс (ДОИ)	2/7	3/7	1/7		
Индекс промышленного производства (1996 = 100) ⁽³⁾	110,5	н.д.	н.д.		

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

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

¹ Под *пиком* подразумевается локальный максимум индикатора, то есть такое его значение, которое превышает по крайней мере шесть предыдущих и шесть последующих.

² Хотя с тех пор еще не прошло полгода, трудно себе представить, чтобы за один-два оставшихся месяца СОИ вырос более, чем на 10 пунктов.



ябрьского на 6,3%. Если считать, что это и есть «нормальное» сезонное превышение, исходную цифру Госкомстата следует откорректировать: $102,3/1,063 = 96,2$.

Разумеется, это достаточно грубая оценка, но разработка более рафинированной процедуры сезонного сглаживания требует скрупулезного анализа первичных данных по выпуску продукции в натуральном выражении. В принципе, Госкомстат может это делать, но... Тем временем российская промышленность подошла к тому рубежу, когда даже направленность динамики (рост или падение) можно определить только «с точностью до сезонного фактора», величина которого остается, строго говоря, неизвестной.

Возвращаясь к динамике СОИ, прежде всего, следует отметить, что на фоне стабилизации нефтяных цен в январе 2001 г. основным фактором снижения индекса стало резкое увеличение запасов готовой продукции на предприятиях. Рост этого показателя отражает снижение внутреннего спроса, а это особенно неприятно в условиях, когда рассчитывать на рост внешнего не приходится. В январе диффузный индекс «запасы готовой продукции к норме» (по опросам ИЭПП) вырос с 45,5% сразу до 50,5%, вследствие чего СОИ снизился на 2,47 пункта. Последний раз столь высокий уровень оценки запасов наблюдался накануне августовского кризиса 1998 г.

Однако второй показатель, характеризующий изменение внутреннего спроса, – диффузный индекс «платежеспособный спрос к норме» (по опросам ИЭПП) – хотя немного уменьшился (с 20,5% до 20%), но несущественно повлиял на уровень СОИ (минус 0,11 пункта³). Тем не менее, совпадение «по знаку» действия двух компонент СОИ вызывает тревогу в отношении динамики внутреннего спроса.

Внешний фактор также сыграл негативную роль в динамике СОИ. Слабый рост нефтяных цен, который в январе по сравнению с декабрем составил всего 0,4 долл./барр., привел к повышению СОИ на 0,15 пункта, что было более чем вдвое перекрыто снижением СОИ на 0,34 пункта из-за реального укрепления рубля на 1,9%.

Бурный рост фондового индекса «Moscow Times», составивший за месяц 18,3%, способствовал росту СОИ на 0,83 пункта. Положительно на динамику индекса повлияло и дальнейшее смещение реальных процентных ставок в отрицательную область. Это произошло не только из-за ускорения инфляции до 2,8%, но и вследствие понижения номинальных ставок (среднемесячная ставка MIACR-overnight в январе составила 4,9% годовых против 8,2% годовых в декабре). Таким образом, динамика показателей, отражающих ожидания рыночных агентов, свидетельствует об их оптимистических настроениях.

Трудно себе представить, чтобы при нынешнем уровне нефтяных цен в России разразился серьезный экономический кризис. Однако негативная динамика внутреннего спроса, несомненно, будет сдерживать рост промышленного производства. По всей видимости, это и есть болевая точка российской экономики.

В целом следует подчеркнуть, что наблюдаемое устойчивое падение СОИ сигнализирует не о том, что спад в российской экономике неизбежен, а о том, что его вероятность сейчас больше, чем была еще полгода назад.

Она, пожалуй, и в самом деле больше.

07/02/01
095/234-0978
info@dcenter.ru

³ Для сравнения укажем, что в июле 1998 г. значение этого показателя было равно 4. Если бы сейчас он был на том же уровне, то при прочих равных условиях СОИ был бы равен 120,2.