

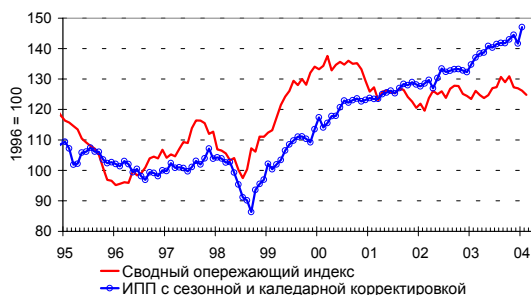


ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

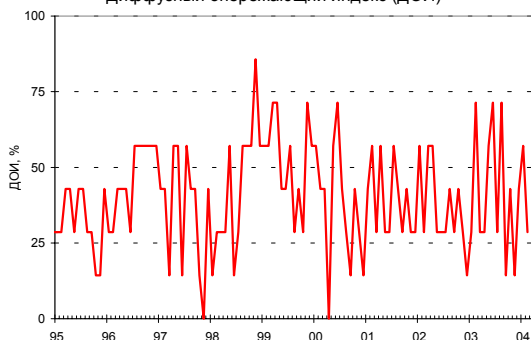
Тел. (095) 234 0978 факс (095) 232 9836 <http://www.dcenter.ru>

Сводный опережающий индекс (февраль 2004 г.)

Индекс промышленного производства (ИПП) и
сводный опережающий индекс (СОИ)



Диффузный опережающий индекс (ДОИ)



В феврале 2004 г. Сводный опережающий индекс (СОИ) снизился четвертый месяц подряд, на этот раз на 1,4 пункта (со 126,2 до 124,8). Основной причиной этого стало довольно значительное сокращение внутреннего платежеспособного спроса на продукцию отечественных предприятий. Если к этому добавится резкое снижение экспортных цен или стагнация объемов топливного экспорта (что для текущего года, впрочем, маловероятно), более или менее серьезная «заминка» экономического роста может оказаться неизбежной.

В феврале 2004 г. СОИ вновь снизился на 1,4 пункта, до отметки 124,8. Хотя в январе выпуск промышленной продукции - с устранением сезонного и календарного факторов - вырос на 3,8% (после декабрьского снижения на 2,0%),¹ да и в феврале прирост, по нашим оценкам, составил 0,7-0,8%,² падение СОИ дает основания ожидать, если не приближения стагнации, то завершения фазы бурного роста российской экономики, связанного со стремительным наращиванием экспорта нефти и других сырьевых товаров.

Наиболее существенным фактором, оказавшим в феврале 2004 г. негативное воздействие на динамику СОИ, оказалось сокращение внутреннего платежеспособного спроса. Диффузный индекс «платежеспособный спрос к норме» (по опросам ИЭПП), в феврале снизился с 26% сразу до 20%, подтвердив, что «пик» спроса, пришедшийся на четвертый квартал прошлого года, уже пройден. Правда, уменьшение диффузного индекса «запасы к норме» (по опросам ИЭПП) на 0,5 пункта (с 52,0% до 51,5%), указывая на небольшое снижение «затоваривания» рынков, несколько смягчило ситуацию. Тем не менее, суммарное воздействие двух показателей спроса (индексов «спрос к норме» и «запасы к норме») на СОИ в феврале 2004 г. оказалось отрицательным и составило - 0,83.

Компоненты сводного опережающего индекса (СОИ)

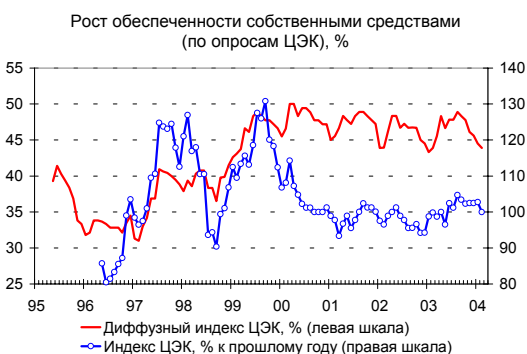
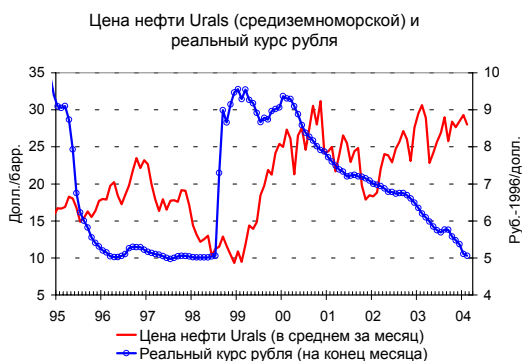
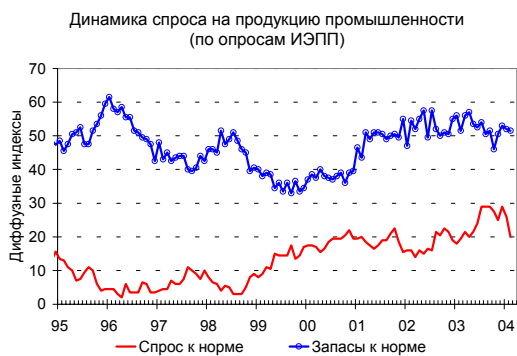
Показатель	Фев. 2004	Янв. 2004	Прирост ⁽⁴⁾	Вклад в прирост СОИ ⁽⁵⁾	Вклад в ДОИ ⁽⁶⁾
Спрос к норме (опросы ИЭПП) ⁽¹⁾	20,0	26,0	-6,0	-1,00	
Запасы к норме (опросы ИЭПП) ^(1,2)	51,5	52,0	-0,5	0,17	+
Цена нефти Urals (долл./барр.)	28,02	29,30	-1,28	-0,52	
Реальный курс рубля (руб.1996 г./долл.)	5,06	5,11	-0,05	-0,18	
Обеспеченность собств. Средствами (опросы ЦЭК) ⁽¹⁾	43,89	44,51	-0,62	-0,40	
Долларовый индекс «Moscow Times»	280,8	246,0	34,8	0,65	+
Реальная ставка (MIAСR-overnight), % годовых ⁽²⁾	-10,8	-20,5	9,7	-0,10	
Сводный опережающий индекс (СОИ) ⁽¹⁾	124,8	126,2	-1,4		
Диффузный опережающий индекс (ДОИ)	2/7	4/7	-2/7		
Индекс промышленного производства (1996 = 100) ⁽³⁾	Н.д.	147,0	Н.д.		

Примечания: п - пересмотр; 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 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.

¹ Мы устраняли сезонность с помощью известной процедуры X-12, реализованной в программе Demetra. Оценки других аналитических центров, хотя они отличаются количественно, тоже указывают на продолжение быстрого роста в промышленности. При этом в таких секторах как транспорт и платные услуги, возможно, обозначилось замедление роста.

² См.: Центр развития. Обзорение российской экономики (за период с 17 февраля по 1 марта 2004 г.), с. 4.



Можно предположить, что одной из важнейших причин сокращения внутреннего спроса стало усиление конкуренции со стороны импорта, постоянно подстегиваемое реальным укреплением рубля. В феврале из-за реального укрепления рубля по отношению к доллару на 1,0% (практически полностью оно было вызвано приростом потребительских цен) СОИ снизился на 0,18 пункта. Хотя на конец февраля реальный курс рубля к доллару фактически сравнялся с докризисным уровнем (в июле 1998 г. он был всего на три сотых процента выше), при нынешнем уровне мировых цен это не вызовет сколько-нибудь катастрофических последствий для крупнейших российских компаний, сосредоточенных в экспортном секторе. Однако многие предприятия, конкурирующие с импортной продукцией на внутреннем рынке уже сейчас попадают в достаточно трудное положение.³

В феврале наблюдалось некоторое снижение нефтяных цен. Понижение среднемесячной цены нефти Urals на 1,3 доллара (с 29,3 долл./барр. до 28,0 долл./барр.) повлекло за собой «техническое» уменьшение СОИ на 0,52 пункта. Очевидно, однако, что при таком уровне цен «нефтяной фактор» будет по-прежнему поддерживать российскую экономику «на плаву». В ближайшие месяцы серьезное снижение нефтяных цен - на фоне ожидаемого снижения квот ОПЕК и низкого уровня запасов нефти и нефтепродуктов в США - крайне маловероятно.

В феврале зафиксировано дальнейшее ухудшение финансового положения предприятий. Диффузный индекс «обеспеченность собственными средствами» (по опросам ЦЭК) за месяц уменьшился с 44,5 до 43,9, вызвав снижение СОИ на 0,40. При этом в настоящий момент значение этого индекса находится на нижней границе широкого коридора, сложившегося в 1999-2003 гг. Дальнейшее ухудшение обеспеченности собственными средствами может вызвать более резкие изменения в российской экономике.

Вклад динамики реальной процентной ставки в СОИ в феврале оказался незначительным.

Самое заметное *позитивное* воздействие на динамику СОИ в феврале оказал рост цен на российские акции. Индекс РТС вырос за месяц еще на 9,7%, вследствие чего СОИ увеличился на 0,65. Конечно, в начале года некоторый рост наблюдался на всех основных мировых фондовых рынках. Индекс Nikkei-225, например, повысился на 2,4%, FTSE Euro 100 - на 1,6%, Dow Jones - на 0,9%, а сводный долларовой индекс S&P Emerging Markets - на 4,5%. Очевидно, однако, что российские бумаги на этом фоне выглядят одним из наиболее привлекательных объектов вложений.

В целом, анализ динамики СОИ в феврале 2004 г., несмотря на ухудшение некоторых параметров внутренней конъюнктуры, не дает оснований для прогнозирования стагнации. Благоприятная ситуация на мировых рынках пока практически исключает для российской экономики возможность серьезных потрясений. Вместе с тем, сокращение и стагнация внутреннего спроса, а также укрепление рубля, снижающее конкурентоспособность российских производителей по отношению к импортным товарам, повышают чувствительность России к колебаниям мировых цен. В случае падения цен на нефть и особенно экспорта нефти реакция российской экономики может оказаться очень болезненной.

Сергей Смирнов
10/03/2004
smirmovs@dccenter.ru

³ Отметим, что «запас» в уровне реального эффективного курса рубля (по отношению к корзине валют и с учетом инфляции в других странах) существенно больше, чем по отношению к доллару. Сейчас он равен примерно 17% от докризисного уровня, и его, возможно, хватит еще на полтора-два года.