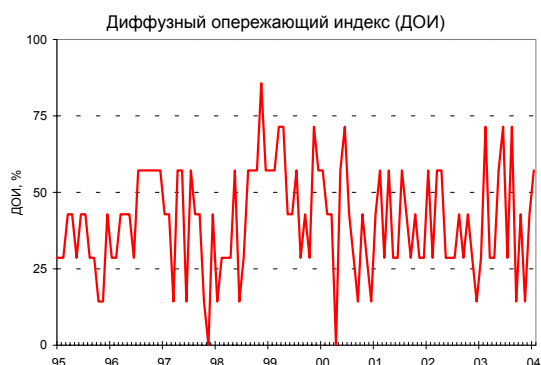
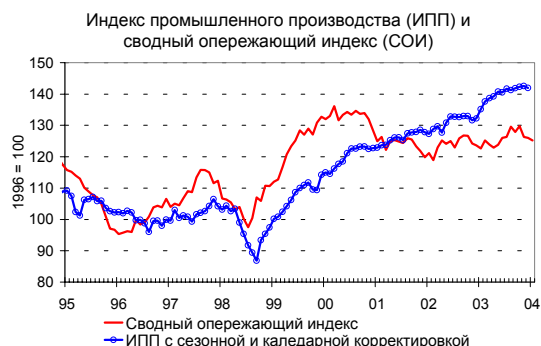




# ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

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

## Сводный опережающий индекс (январь 2004 г.)



В январе 2004 г. Сводный опережающий индекс (СОИ) снизился третий месяц подряд, на этот раз на 0,8 пункта (со 126,0 до 125,2). Высокий уровень нефтяных цен и поступательная динамика рынка акций практически исключают возможность резкого ухудшения конъюнктуры, но, вместе с тем, период роста внутреннего спроса, начавшийся еще прошлой весной и достигший своего пика в четвертом квартале прошлого года, возможно, близок к завершению. Поэтому замедление темпов роста российской экономики представляется вполне вероятным сценарием развития событий.

В январе 2004 г. СОИ снизился на 0,8 пункта до отметки 125,2. С учетом того, что в декабре выпуск промышленной продукции - после устранения сезонного и календарного факторов - снизился на 0,4%<sup>1</sup> (с декабря 2002 г. прирост составил 7,3%), это дает основания думать, что фаза бурного роста российской экономики заканчивается.

Наиболее существенным фактором, оказавшим в январе 2004 г. негативное воздействие на динамику СОИ, оказалось укрепление рубля. При номинальной ревальвации рубля относительно доллара на 3,2% и приросте потребительских цен на 1,8% реальное укрепление рубля по отношению к доллару составило в январе 5,1% (соответствующее снижение СОИ - 0,84 пункта), а по отношению к евро - 7,0%. До докризисного уровня реального курса (конец 1997 г.) осталось всего около 1%, и не приходится сомневаться, что этот «запас» будет израсходован уже в

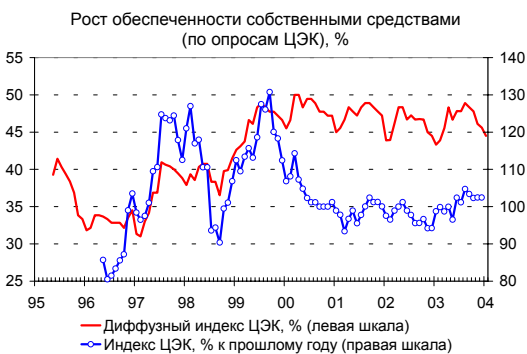
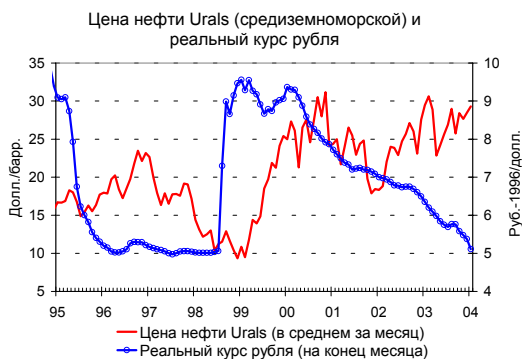
### Компоненты сводного опережающего индекса (СОИ)

Показатель	Янв. 2004	Дек. 2003	Прирост <sup>(4)</sup>	Вклад в прирост СОИ <sup>(5)</sup>	Вклад в ДОИ <sup>(6)</sup>
Спрос к норме (опросы ИЭПП) <sup>(1)</sup>	26,0	29,0	-3,0	-0,40	
Запасы к норме (опросы ИЭПП) <sup>(1,2)</sup>	52,0	53,0	-1,0	0,33	+
Цена нефти Urals (долл./барр.)	29,30	28,50	0,80	0,31	+
Реальный курс рубля (руб.1996 г./долл.)	5,11	5,37	-0,26	-0,84	
Обеспеченность собств. Средствами (опросы ЦЭК) <sup>(1)</sup>	44,51	45,60	-1,10	-0,67	
Долларовый индекс «Moscow Times»	246,0	224,5	21,5	0,44	+
Реальная ставка (MIACR-overnight), % годовых <sup>(2)</sup>	-20,5	-11,8	-8,7	0,09	+
Сводный опережающий индекс (СОИ) <sup>(п)</sup>	125,2	126,0	-0,8		
Диффузный опережающий индекс (ДОИ)	4/7	4/7	0/7		
Индекс промышленного производства (1996 = 100) <sup>(3)</sup>	Н.д.	142,0	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.

<sup>1</sup> Мы устраняли сезонность с помощью известной процедуры Х-12, реализованной в программе Demetra. Аналогичный результат (снижение выпуска в декабре 2003 г.) получен Госкомстатом РФ (см. «Социально-экономическое положение России. 2003 год», график на с. 18). В то же время, некоторые ведущие аналитические центры полагают, что в декабре наблюдался небольшой рост промышленного производства. Например, ЦМАКП оценивает его цифрой 0,5%. Приходится констатировать, что точность используемых процедур в данном случае не позволяет сделать однозначных выводов. В ближайших месяцах оценки неизбежно будут корректироваться.



Сергей Смирнов  
16/02/2004  
smirnovsu@dcenter.ru

ближайшие один - два месяца. Конечно, при нынешнем уровне экспортных цен это не вызовет сколько-нибудь катастрофических последствий. Однако в случае заметного падения цен на нефть потеря ценовой конкурентоспособности отечественных товаров грозит стать одним из основных факторов, сдерживающих рост производства.<sup>2</sup>

В январе зафиксировано дальнейшее ухудшение финансового положения предприятий. Диффузный индекс «обеспеченность собственными средствами» (по опросам ЦЭК) за месяц уменьшился с 45,6 до 44,5, вызвав снижение СОИ на 0,67. Следует обратить внимание, что в настоящий момент значение этого индекса находится на нижней границе широкого коридора, в котором он находится с 1999 года. Дальнейшее его снижение может быть связано с более резкими изменениями в российской экономике.

Диффузный индекс «платежеспособный спрос к норме» (по опросам ИЭПП), в январе снизился с 29% до 26%, поставив под вопрос продолжение роста внутреннего спроса. Правда, уменьшение диффузного индекса «запасы к норме» (по опросам ИЭПП) на 1,0 пункта (с 53,0% до 52,0%), указывая на снижение «затоваривания» рынков, несколько смягчает ситуацию. Суммарное воздействие двух показателей спроса (индексов «спрос к норме» и «запасы к норме») на СОИ в январе 2004 г. оказалось отрицательным и составило 0,07.

Самое заметное *позитивное* воздействие на динамику СОИ в январе оказал рост цен на российские акции. Индекс РТС вырос за месяц еще 7,7%, вследствие чего СОИ увеличился на 0,44. Конечно, в начале года некоторый рост наблюдался на всех основных мировых фондовых рынках. Индекс FTSE Euro 100, например, повысился на 2,9%, Nikkei-225 – на 1,0%, Dow Jones - на 0,3%, а сводный долларовый индекс S&P Emerging Markets - на 3,9%. Однако оптимизм инвесторов относительно перспектив российской экономики явно остается существенно выше среднего (что особенно показательно с учетом продолжающейся истории с ЮКОСом).

В январе наблюдался некоторый рост нефтяных цен. Повышение среднемесячной цены нефти Urals на 0,80 доллара (с 28,5 долл./барр. до 29,3 долл./барр.) повлекло за собой увеличение СОИ на 0,31 пункта. Поскольку ослабление доллара способствует смещению диапазона ценовых колебаний к верхней границе «коридора» ОПЕК, а уровень запасов нефти в США по-прежнему остается на низком уровне, в ближайшие месяцы серьезное снижение нефтяных цен крайне маловероятно. «Нефтяной фактор» будет по-прежнему поддерживать российскую экономику.

Вклад динамики реальной процентной ставки в СОИ в январе, как всегда, оказался незначительным.

В целом, динамика СОИ в январе 2004 г. не дает основания для негативных выводов. Рост акций, указывающий на оптимизм инвесторов, и жесткая политика ОПЕК, направленная на поддержание низкого уровня предложения нефти, практически исключают для российской экономики возможность серьезных потрясений. Впрочем, постоянное укрепление рубля, снижающее конкурентоспособность российских производителей, и «пауза» в наращивании внутреннего спроса вряд ли позволят России сохранить набранные темпы роста.

<sup>2</sup> Отметим также, что «запас» в уровне реального эффективного курса рубля (по отношению к корзине валют и с учетом инфляции в других странах) сейчас равен примерно 13%. Его, видимо, хватит еще на полтора-два года.