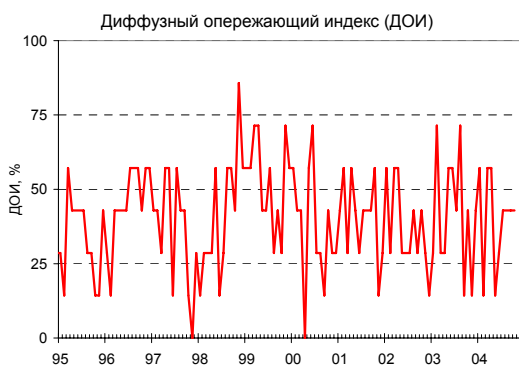




ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

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

Сводный опережающий индекс (октябрь 2004 г.)



В октябре 2004 г. Сводный опережающий индекс (СОИ) вырос ещё на 0,8 пункта, главным образом, за счет очередного скачка нефтяных цен. Несмотря на спад промышленного производства в последние месяцы, СОИ не предсказывает перехода российской экономики к стагнации. Особенно важным фактором представляется сохранение высокого уровня внутреннего спроса на отечественную продукцию. Основные угрозы для российской экономики сейчас исходят от высокого уровня инфляции.

В октябре 2004 г. СОИ вырос на 0,8 пункта до отметки 135,4, похоже, окончательно закрепив переход верхней границы старого «коридора» - отметки 130 пунктов. Несмотря на заминку в динамике промышленного производства (падение за последние три месяца достигло 1,2)¹, это позволяет надеяться на то, что российская экономика не собирается впасть в рецессию, а решила просто «перевести дух».

Наиболее значимым фактором, оказавшим в октябре 2004 г. позитивное воздействие на динамику СОИ, оказалось новое - и значительное - повышение нефтяных цен. Среднемесячная цена нефти Urals увеличилась по итогам октября на 4,4 доллара (с 38,1 долл./барр. до 42,5 долл./барр.), что повлекло за собой повышение СОИ на 1,34 пункта. Помимо того, что в октябре продолжали действовать все фундаментальные факторы, лежащие в основе «дорогой нефти» (подъем мировой экономики, низкие запасы в США), на динамике цен в этом месяце сказались также последствия разрушительных сентябрьских тайфунов в Мексиканском заливе, которые повлекли за собой неожиданно большие сокращения и внутреннего производства, и импорта нефти в США, а, следовательно, - при прежних объемах спроса - новое снижение запасов. В начале ноября ситуация стала постепенно стабилизироваться, и цены начали снижаться. Это

Компоненты сводного опережающего индекса (СОИ)

Показатель	Окт. 2004	Сент. 2004	Прирост ⁽⁴⁾	Вклад в прирост СОИ ⁽⁵⁾	Вклад в ДОИ ⁽⁶⁾
Спрос к норме (диффузный индекс) ⁽¹⁾	30,0	31,5	-1,5	-0,20	
Доля предприятий с избыточными запасами (%) ^(1,2)	26,0	26,0	0,0	0,00	
Цена нефти Urals (долл./барр.)	42,52	38,15	4,37	1,34	+
Реальный курс рубля (руб.1996 г./долл.)	4,80	4,93	-0,13	-0,50	
Обеспеченность собств. средствами (опросы ЦЭК) ⁽¹⁾	47,80	48,31	-0,51	-0,33	
Долларовый индекс «Moscow Times»	299,5	279,8	19,7	0,36	+
Реальная ставка (MIACR-overnight), % годовых ⁽²⁾	-12,4	-1,9	-10,5	0,11	+
Сводный опережающий индекс (СОИ) ^(п)	135,4	134,6	0,8		
Диффузный опережающий индекс (ДОИ)	3/7	3/7	0/7		
Индекс промышленного производства (1996 = 100) ⁽³⁾	н.д.	147,7	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.

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. Этим же методом пользуется Росстат, по данным которого в июле-сентябре также наблюдалось снижение промышленного производства. Вместе с тем, некоторые аналитические центры (например, ЦМАКП) до сих пор считают, что промышленный рост продолжается, хотя темпы его сократились.

не влечет за собой серьезных рисков для российской экономики, хотя на динамику СОИ в ноябре может оказать существенное негативное влияние.

Индекс РТС вырос в октябре на 5,1%, что привело к росту СОИ на 0,36 пункта. За последние три месяца индекс РТС вырос уже на 23%. Это объясняется тем, что в августе и, особенно, в сентябре, после крупных иностранных инвестиций в нефтяной сектор России, инвесторы, похоже, поверили, что судьба ЮКОСа не затронет других крупных российских компаний. После того, как фондовый рынок «отделился» от акций ЮКОСа, начался достаточно устойчивый, хотя и не быстрый, рост котировок, поскольку макроэкономические параметры российской экономики остаются вполне благоприятными. На фоне основных фондовых рынков Россия в октябре выглядела весьма хорошо. Так, индекс FTSE EURO 100 вырос за месяц всего на 2,8%, индекс S&P Emerging Markets – на 2,5%, а индексы Dow Jones и Nikkei-225 вообще снизились (оба на 0,5%). Впрочем, традиционно ноябрь – месяц с отрицательной динамикой фондовых индексов, так что все-ряд рассчитывать на этот фактор с точки зрения дальнейшей динамики СОИ вряд ли следует.

Реальная процентная ставка по однодневным кредитам MIACR-overnight снизилась на 10,5 пунктов, что было связано как с уменьшением номинальных ставок (на 2,1 пункта) под давлением избыточной ликвидности в банковском секторе, так и, главным образом, с ускорением инфляции до 1,1% в месяц. Снижение стоимости кредита повлекло за собой увеличение СОИ на 0,11 пункта.

Реальное укрепление рубля по отношению к доллару стало в октябре основным фактором, оказавшим на СОИ *негативное* воздействие. В октябре Банк России пошел на значительное номинальное укрепление рубля по отношению к доллару (на 1,6%), что привело к снижению СОИ на 0,50 пункта. Одновременно Банк России ослабил рубль по отношению к евро на 2,1%. С учетом 1,1% инфляции реальное укрепление рубля по отношению к доллару составило 2,7% (максимальное значение, начиная с января 2004 г.), а ослабление относительно евро – 1,0%. Таким образом, ускорившаяся инфляция становится одним из важнейших факторов снижения ценовой конкурентоспособности российских производителей, конкурирующих с импортом, и, следовательно, значимым фактором ухудшения общеэкономической конъюнктуры.

Диффузный индекс «обеспеченность собственными средствами» (по опросам ЦЭК) в октябре уменьшился с 48,3 до 47,8, что снизило СОИ на 0,33 пункта. Эти изменения лежат в пределах обычных колебаний данного показателя, и не предсказывают перелома тенденций в динамике СОИ.

В октябре наблюдалось некоторое сокращение внутреннего спроса. Диффузный индекс «платежеспособный спрос к норме» (по опросам ИЭПП) за месяц уменьшился с 31,5% до 30,0%. Однако не надо забывать, что месяцем ранее был зафиксирован максимум за последние десять с половиной лет. Октябрьское значение остается одним из самых высоких за всю историю наблюдений (с марта 1992 г.), что говорит о неплохой ситуации с внутренним спросом на отечественную продукцию. Доля избыточных запасов готовой продукции в октябре осталась на уровне 26%. В результате суммарное отрицательное воздействие двух показателей спроса (диффузного индекса «спрос к норме» и доли избыточных «запасов») на СОИ в октябре 2004 г. оказалось отрицательным и составило -0,20 пункта.

В целом, следует сказать, что динамика СОИ в октябре 2004 г. порождает, скорее, оптимизм в отношении ближайшего будущего российской экономики, несмотря даже на явные «перебои» в росте промышленного производства. Особенно важным фактором представляется сохранение достаточно высокого уровня внутреннего спроса на отечественную продукцию. Основные угрозы для российской экономики сейчас, похоже, исходят от высокой инфляции, которая, помимо своего общего негативного влияния на экономический климат, в паре с номинальным укреплением рубля ведет к снижению ценовой конкурентоспособности российской продукции.

