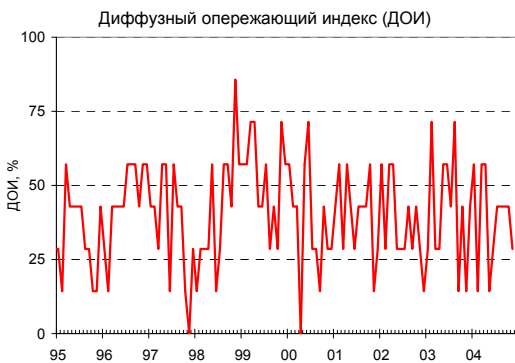




ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

Тел. (095) 925 4729 факс (095) 924 1377 <http://www.dcenter.ru>

Сводный опережающий индекс (ноябрь 2004 г.)



В ноябре 2004 г. Сводный опережающий индекс (СОИ) снизился на 1,5 пункта, главным образом, за счет падения нефтяных цен. Впрочем, заметное укрепление реального курса рубля и падение рынка акций также внесли свой вклад. Хотя рост промышленного производства возобновился в октябре (что и предсказывала динамика СОИ на протяжении нескольких последних месяцев), его устойчивость пока остается под вопросом.

В ноябре 2004 г. СОИ снизился на 1,5 пункта до отметки 133,9. Такая динамика индикатора состояния экономической конъюнктуры совпала с возобновлением роста промышленного производства, который, по нашей оценке, в октябре составил сразу 2,8% (с учетом календарной и сезонной корректировки)¹. Такое сочетание, по всей видимости, говорит о том, что в следующие месяцы промышленный рост будет куда более умеренным.

Наиболее значимым фактором, оказавшим в ноябре 2004 г. негативное воздействие на динамику СОИ, оказалось давно ожидавшееся падение нефтяных цен. Среднемесячная цена нефти Urals снизилась по итогам месяца на 5,2 доллара (с 42,5 долл./барр. до 37,3 долл./барр.), что повлекло за собой понижение СОИ на 1,61 пункта. Это не означает завершения эры «дорогой нефти», в основе которой лежит подъем мировой экономики, но является следствием ликвидации чрезвычайной ситуации сентября-октября, когда разрушительные тайфуны в Мексиканском заливе повлекли за собой неожиданно большие сокращения внутреннего производства и импорта нефти в США, а, следовательно, – при прежних объемах спроса – значительное снижение запасов. В ноябре на фоне увеличения мировой добычи нефти запасы стали расти, а цены упали в сравнении со своим историческим максимумом, достигнутым месяцем раньше.

Компоненты сводного опережающего индекса (СОИ)

Показатель	Нояб. 2004	Окт. 2004	Прирост ⁽⁴⁾	Вклад в прирост СОИ ⁽⁵⁾	Вклад в ДОИ ⁽⁶⁾
Спрос к норме (диффузный индекс) ⁽¹⁾	29,5	30,0	-0,5	-0,07	
Доля предприятий с избыточными запасами (%) ^(1,2)	25,0	26,0	-1,0	0,36	+
Цена нефти Urals (долл./барр.)	37,33	42,52	-5,19	-1,61	
Реальный курс рубля (руб.1996 г./долл.)	4,65	4,80	-0,15	-0,61	
Обеспеченность собств. средствами (опросы ЦЭК) ⁽¹⁾	48,89	47,80	1,09	0,68	+
Долларовый индекс «Moscow Times»	285,8	299,5	-13,7	-0,25	
Реальная ставка (MIACR-overnight), % годовых ⁽²⁾	-12,1	-12,4	0,3	0,00	
Сводный опережающий индекс (СОИ) ^(п)	133,9	135,4	-1,5		
Диффузный опережающий индекс (ДОИ)	2/7	3/7	-1/7		
Индекс промышленного производства (1996 = 100) ⁽³⁾	н.д.	152,0	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.

Реальное укрепление рубля по отношению к доллару в ноябре составило 3,3%, при этом номинальное укрепление, вызванное наплывом нефтедолларов и сбросом долларов со стороны населения, достигло 2,2%, а еще 1,1% добавились из-за роста цен. Всё вместе это привело к снижению СОИ на 0,61 пункта. Свой переход к политике номинального укрепления рубля относительно доллара Банк России оправдывает ослаблением доллара по отношению к другим мировым валютам. Ослабление доллара на мировых рынках, действительно, есть фактор экзогенный, неподвластный российским властям. Однако именно поэтому ускорение внутренней инфляции сейчас становится особенно важным фактором снижения ценовой конкурентоспособности российских производителей. Раньше ее негативное воздействие в значительной мере компенсировалось снижением номинального курса рубля.

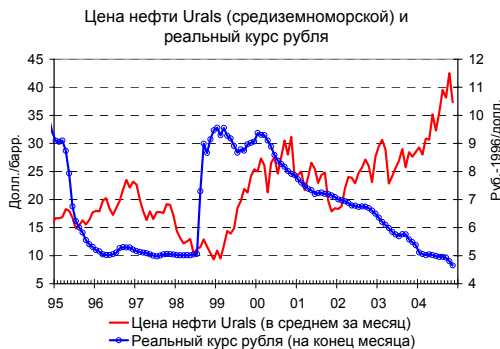
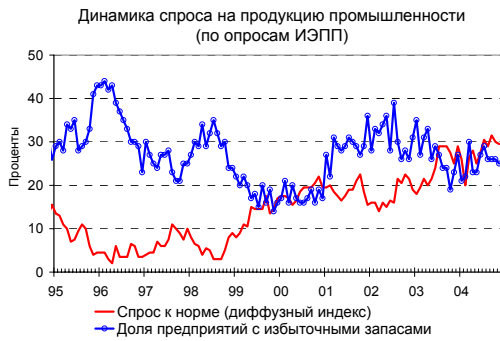
Индекс РТС снизился в ноябре на 5,4%, что привело к уменьшению СОИ на 0,25 пункта. Причин для падения, произошедшего несмотря на присвоение России инвестиционного рейтинга компанией Fitch IBCA, было несколько. Во-первых, это объявление аукциона по продаже «Юганскнефтегаза», основного добывающего подразделения ЮКОСа. Во-вторых, это предъявление крупных налоговых претензий Сибнефти (на 21 млрд. руб.). Это было расценено как признак того, что преследования крупных компаний не ограничатся делом ЮКОСа. В-третьих, Правительство объявило об откладывании процесса либерализации рынка электроэнергетики и об отказе от декларируемых принципов реформы РАО «ЕЭС России». Падение российских акций особенно рельефно оттеняется практически повсеместным ростом акций, последовавшим за проведением президентских выборов в США. Так, индекс Dow Jones вырос в ноябре на 4,0%, FTSE EURO 100 - на 2,5%, Nikkei-225 - на 1,2%, а индекс S&P Emerging Markets - вообще на 8,7%. Россия оказалась чужой на этом «празднике жизни».

Основным фактором, оказавшим на СОИ *позитивное* воздействие, в ноябре стало улучшение финансового положения предприятий. Диффузный индекс «обеспеченность собственными средствами» (по опросам ЦЭК) увеличился за месяц с 47,8 до 48,9, что повысило СОИ на 0,68 пункта.

В ноябре наблюдалось также некоторое расширение внутреннего спроса. Хотя диффузный индекс «платежеспособный спрос к норме» (по опросам ИЭПП) уменьшился с 30,0% до 29,5%, этот уровень все равно остается достаточно высоким, с исторической точки зрения, а доля избыточных запасов готовой продукции снизилась до 25%. В результате суммарное воздействие двух показателей спроса (диффузного индекса «спрос к норме» и доли «избыточных запасов») на СОИ в ноябре 2004 г. оказалось положительным и составило 0,29 пункта.

Изменение реальной процентной ставки по однодневным кредитам МІАСR-overnight и, следовательно, воздействие этого фактора на СОИ в ноябре были незначительными.

В целом, динамика СОИ и его компонент в ноябре 2004 г. дает основания для сдержанного оптимизма. Снижение нефтяных цен с их рекордных уровней ни для кого не стало сюрпризом, а ситуация с внутренним спросом на отечественную продукцию остается неплохой. В то же время, в более отдаленной перспективе достаточно серьезные риски для российской экономики связаны с растущими угрозами крупным компаниям со стороны властей (этот фактор находит свое выражение в снижении цен на акции), а также с номинальным укреплением курса рубля и с ускорением инфляции. Последняя не только ведет к снижению ценовой конкурентоспособности российской продукции, но и оказывает общее негативное воздействие на экономический климат. Поэтому поручиться за долговременную устойчивость возобновившегося в последние месяцы роста промышленности пока нельзя.



Сергей Смирнов
09/12/2004
smirnovsu@center.ru