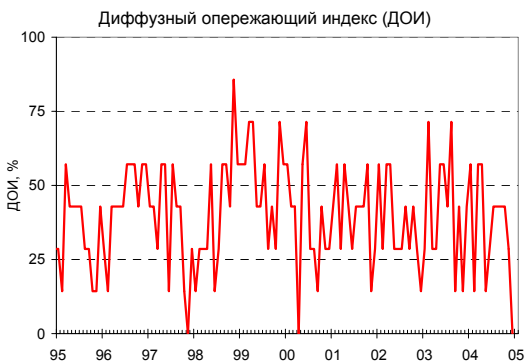
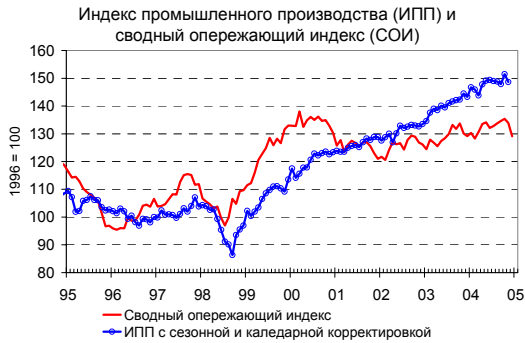




ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

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

Сводный опережающий индекс (декабрь 2004 г.)



В декабре 2004 г. Сводный опережающий индекс (СОИ) снизился сразу на 4,8 пункта. В сторону уменьшения действовали абсолютно все факторы: динамика внутреннего спроса, нефтяных цен, реального валютного курса, фондового индекса и др. В этой ситуации устойчивость дальнейшего промышленного роста оказывается под большим вопросом.

В декабре 2004 г. СОИ снизился на 4,8 пункта до отметки 129,1. Последний раз столь значительное падение СОИ за один месяц было в апреле 2000 г., то есть примерно в тот момент, когда завершался целый период «постдевальвационного роста». Такая динамика индикатора состояния экономической конъюнктуры – на фоне достаточно серьезной заминки в росте промышленного производства (по нашей оценке, с апреля по ноябрь объем промышленного выпуска – с учетом календарной и сезонной корректировки – вырос всего на 0,6)¹ – говорит о том, что в ближайшее время месяцы нельзя исключать дальнейшей стагнации производства.

Абсолютно все компоненты СОИ в декабре 2004 г. изменились к худшему. Наиболее значимым фактором, оказавшим в декабре 2004 г. негативное воздействие на динамику СОИ, оказалось довольно заметное сокращение внутреннего спроса. Диффузный индекс «платежеспособный спрос к норме» (по опросам ИЭПП) уменьшился с 29,5% до 26,5%. Теперь этот индекс уже на 5 пунктов ниже своего исторического максимума, достигнутого в сентябре, и его снижение за последнее три месяца можно, видимо, толковать как тенденцию. Доля предприятий с избыточными запасами готовой продукции достаточно неожиданно выросла в декабре до 32%, то есть сразу на 7 пунктов. В результате суммарное воздействие двух показателей спроса (диффузного индекса «спрос к норме» и доли «избыточных запасов») на СОИ в декабре 2004 г. составило -2,66 пункта.

Компоненты сводного опережающего индекса (СОИ)

Показатель	Дек. 2004	Нояб. 2004	Прирост ⁽⁴⁾	Вклад в прирост СОИ ⁽⁵⁾	Вклад в ДОИ ⁽⁶⁾
Спрос к норме (диффузный индекс) ⁽¹⁾	26,5	29,5	-3,0	-0,43	
Доля предприятий с избыточными запасами (%) ^(1,2)	32,0	25,0	7,0	-2,23	
Цена нефти Urals (долл./барр.)	35,88	37,33	-1,45	-0,48	
Реальный курс рубля (руб. 1996 г./долл.)	4,53	4,65	-0,12	-0,46	
Обеспеченность собств. средствами (опросы ЦЭК) ⁽¹⁾	47,22	48,89	-1,67	-1,03	
Долларовый индекс «Moscow Times»	273,9	285,8	-11,9	-0,22	
Реальная ставка (MIACR-overnight), % годовых ⁽²⁾	-12,1	-12,1	0,0	0,00	
Сводный опережающий индекс (СОИ) ⁽¹⁾	129,1	133,9	-4,8		
Диффузный опережающий индекс (ДОИ)	0/7	2/7	-2/7		
Индекс промышленного производства (1996 = 100) ⁽³⁾	н.д.	148,7	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.

Ухудшение финансового положения предприятий в декабре не было чрезвычайным, особенно, если учесть волатильность этого показателя. Тем не менее, диффузный индекс «обеспеченность собственными средствами» (по опросам ЦЭК) снизилась за месяц с 48,9 до 47,2, что уменьшило СОИ на 1,03 пункта.

Среднемесячная цена нефти Urals снизилась по итогам месяца на 1,4 доллара (с 37,3 долл./барр. до 35,9 долл./барр.), что повлекло за собой понижение СОИ на 0,48 пункта. В основе этого движения лежит реакция инвестиционных фондов на ожидаемое охлаждение спроса со стороны Китая (они стали сокращать свой спрос на нефтяные контракты). Одновременно на фоне увеличения мировой добычи нефти стали расти запасы. Это также способствовало охлаждению перегретого нефтяного рынка.

Реальное укрепление рубля по отношению к доллару в декабре составило 2,6%, при этом номинальное укрепление составило 1,5%, а еще 1,1% добавились из-за роста цен. Всё вместе это привело к снижению СОИ на 0,46 пункта. Банк России продолжает проводить политику умеренной номинальной ревальвации рубля, и именно поэтому ускорение внутренней инфляции становится особенно важным фактором, обуславливающим снижение ценовой конкурентоспособности российских производителей. Раньше ее негативное воздействие в значительной мере компенсировалось снижением номинального курса рубля.

Индекс РТС снизился в декабре на 2,2%, что привело к уменьшению СОИ на 0,22 пункта. В свете завершающих аккордов в «деле» ЮКОСа это можно было бы считать не слишком большим падением, но на фоне практически повсеместного роста акций (индекс Dow Jones, например, вырос в декабре на 3,4%, FTSE EURO 100 - на 2,8%, Nikkei-225 - на 5,4%, а индекс S&P Emerging Markets - на 3,8%) ситуация на российском рынке выглядит более пессимистично.

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

В целом, динамика СОИ и его компонент в декабре 2004 г. дает основания для пессимизма. Снижение нефтяных цен с их рекордных уровней было умеренным и ни для кого не стало сюрпризом. Не будет сюрпризом и их дальнейшее медленное снижение. А вот резкое ухудшение ситуации с внутренним спросом на отечественную продукцию в последние месяцы стало тревожным «звонок». 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. Последние три фактора во многом зависят от экономической политики правительства, но пока незаметно, чтобы какие-то его действия способствовали скорому разрешению проблем, связанных с ухудшением инвестиционного климата и конкурентоспособности российских предприятий.

