

ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

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

Сводный опережающий индекс (декабрь 2003 г.)



В декабре 2003 г. Сводный опережающий индекс (СОИ) снизился второй месяц подряд, на этот раз - на 0,3 пункта (со 127,2 до 126,9). С другой стороны, диффузный опережающий индекс (удельный вес компонент СОИ с положительной динамикой) вырос с 14% до 57%. Иными словами, «сигналы», посылаемые различными обобщающими индикаторами экономической конъюнктуры носят разнонаправленный характер, что говорит о росте неопределенностей в российской экономике. Хотя выпуск промышленной продукции пока продолжает увеличиваться, в ноябре-декабре степень неуверенности относительно динамики экономической конъюнктуры существенно возросла.

В декабре 2003 г. СОИ снизился на 0,3 пункта до отметки 126,9. За ноябрь-декабрь падение СОИ достигло 3,9 пункта. Несмотря на то, что в ноябре выпуск промышленной продукции вырос на 1,1% после устранения сезонного и календарного факторов (с декабря 2002 г. прирост составил уже 10,3%), это дает основания думать, что фаза бурного роста российской экономики все же близка к завершению.

Наиболее значительный негативный вклад в изменение СОИ в декабре внесло нарастание трудностей в реализации продукции. Увеличение диффузного индекса «запасы к норме» (по опросам ИЭПП) на 2,5 пункта (с 50,5% до 53,0%) может указывать на завершение начавшегося еще весной периода активного роста внутреннего спроса. Правда, диффузный индекс «платежеспособный спрос к норме» (по опросам ИЭПП), в декабре вырос сразу на 4,0 пункта, вновь вернувшись на уровень своего десятилетнего максимума (29%). Тем не менее, суммарное воздействие двух показателей спроса (индексов «спрос к норме» и «запасы к норме») на СОИ в декабре 2003 г. оказалось отрицательным и составило 0,31.

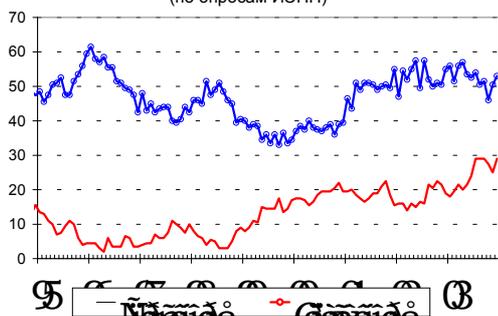
Компоненты сводного опережающего индекса (СОИ)

Показатель	Дек. 2003	Нояб. 2003	Прирост ⁽⁴⁾	Вклад в прирост СОИ ⁽⁵⁾	Вклад в ДОИ ⁽⁶⁾
Спрос к норме (опросы ИЭПП) ⁽¹⁾	29,0	25,0	4,0	0,57	+
Запасы к норме (опросы ИЭПП) ^(1,2)	53,0	50,5	2,5	-0,88	
Цена нефти Urals (долл./барр.)	28,50	27,65	0,85	0,36	+
Реальный курс рубля (руб. 1996 г./долл.)	5,37	5,48	-0,11	-0,35	
Обеспеченность собств. Средствами (опросы ЦЭК) ⁽¹⁾	45,60	46,11	-0,51	-0,32	
Долларовый индекс «Moscow Times»	224,5	213,2	11,3	0,26	+
Реальная ставка (MIACR-overnight), % годовых ⁽²⁾	-12,2	-7,4	-4,9	0,05	+
Сводный опережающий индекс (СОИ) ^(п)	126,9	127,2	-0,3		
Диффузный опережающий индекс (ДОИ)	4/7	1/7	3/7		
Индекс промышленного производства (1996 = 100) ⁽³⁾	Н.д.	144,5	Н.д.		

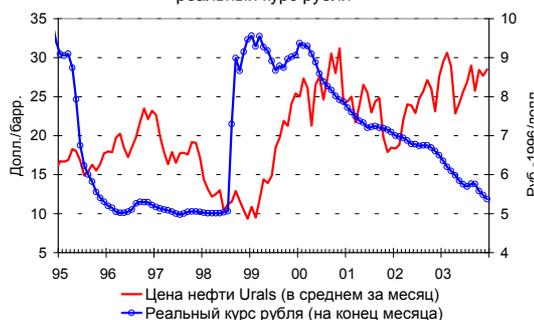
Примечания: п – пересмотр; н.д. – нет данных; ИЭПП - Институт экономики переходного периода; ЦЭК - Центр экономической конъюнктуры при Правительстве РФ.

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.

Динамика спроса на продукцию промышленности
(по опросам ИЭПП)



Цена нефти Urals (средиземноморской) и
реальный курс рубля



Фондовый индекс и реальная процентная ставка



Рост обеспеченности собственными средствами
(по опросам ЦЭК), %



При номинальной ревальвации рубля относительно доллара на 0,8% и приросте потребительских цен на 1,1% реальное укрепление рубля к доллару составило в декабре 2,0% (соответствующее снижение СОИ - 0,35 пункта). До докризисного уровня реального курса (середины 1998 г.) осталось всего около 6%, и не приходится сомневаться, что этот «запас» будет израсходован уже в ближайшие один-два квартала. Конечно, сейчас это не вызовет сколько-нибудь катастрофических последствий. Российские экспортеры в настоящий момент «защищены» гораздо более высоким уровнем цен на свою продукцию (по нефти, скажем, в 2,5 раза), а снижение ценовой конкурентоспособности российских производителей, ориентированных на внутренний рынок, в последние месяцы компенсировалось ослаблением рубля относительно евро (за декабрь, например, на 2,8% в реальном выражении). Однако в среднесрочной перспективе (год-два) потеря ценовой конкурентоспособности отечественных товаров – особенно в случае падения экспортных цен – грозит стать одним из основных факторов, сдерживающих рост производства.

В декабре зафиксировано дальнейшее ухудшение финансового положения предприятий. Диффузный индекс «обеспеченность собственными средствами» (по опросам ЦЭК) за месяц уменьшился с 46,1 до 45,6, вызвав снижение СОИ на 0,32.

Наиболее существенным фактором, оказавшим в декабре 2003 г. *позитивное* воздействие на динамику СОИ оказался рост нефтяных цен. Повышение среднемесячной цены нефти Urals на 0,85 доллара (с 27,65 долл./барр. до 28,5 долл./барр.) повлекло за собой увеличение СОИ на 0,36 пункта. Поскольку ослабление доллара будет и дальше способствовать смещению диапазона ценовых колебаний к верхней границе «коридора» ОПЕК, до весны 2004 г. серьезное снижение нефтяных цен крайне маловероятно. «Нефтяной фактор» будет по-прежнему поддерживать российскую экономику.

В декабре наблюдался также рост цен на российские акции. Долларовый индекс «Moscow Times» вырос за месяц на 5,9% (вследствие этого СОИ увеличился на 0,26). Конечно, в конце года рост наблюдался на всех основных мировых фондовых рынках (индекс Dow Jones, например, повысился на 6,9%, Nikkei-225 – на 5,7%, FTSE Euro 100 – на 3,9%), а сводный долларовый индекс S&P Emerging Markets – на 6,9%. Однако для России этот рост особенно важен, поскольку он говорит о том, что пока «дело ЮКОСа» на динамике цен российских акций практически не отразилось. Оптимизм инвесторов относительно перспектив российской экономики, видимо, остается достаточно большим.

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

В целом, динамика СОИ в декабре 2003 г. не дает оснований для сколько-нибудь определенных позитивных или негативных заключений. На фоне высоких нефтяных цен, практически «гарантирующих» российскую экономику от серьезных потрясений, возможно, наметился неблагоприятный перелом в динамике внутреннего спроса (хотя с уверенностью говорить об этом пока рано). В этой ситуации прогнозировать дальнейшую динамику производства крайне затруднительно. Единственное, что можно сказать, это то, что в конце 2003 г. общая неопределенность относительно будущей экономической конъюнктуры существенно возросла.

Сергей Смирнов
26/01/2004
smirnovsu@dccenter.ru