

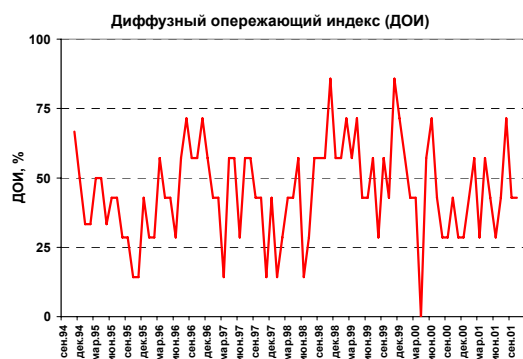
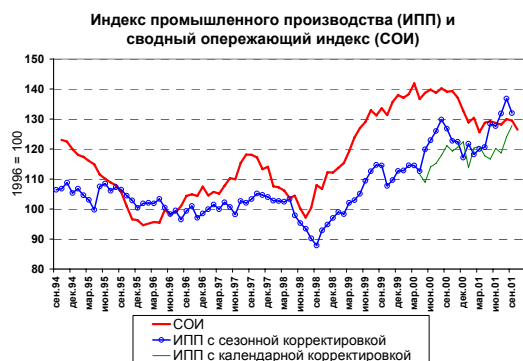


ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

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

Сводный опережающий индекс (октябрь 2001 г.)

В октябре 2001 г. Сводный опережающий индекс (СОИ) снизился сразу на 3,0 пункта (до 126,5) - почти исключительно за счет резкого падения мировых цен на нефть. В октябре среднемесячная цена нефти Urals опустилась на 5 долл./барр. (с 24,8 до 19,8 долл./барр.), что повлекло за собой уменьшение СОИ на 2,93 пункта. Суммарное влияние остальных факторов оказалось близким к нулю, хотя уровень спроса на промышленную продукцию достиг своего максимального значения за последние восемь лет.



В последней декаде сентября 2001 г. на рынке нефти произошел обвал, в результате которого цены вышли за нижнюю границу «коридора ОПЕК». Однако на этот раз страны ОПЕК не смогли ни договориться о введении в действие механизма автоматического сокращения квот, ни прийти к какому-либо иному соглашению по ограничению добычи и поддержанию цен. Крупнейшие экспортеры нефти, не входящие в ОПЕК (Россия, Мексика и Норвегия), также заявили, что они не собираются снижать свои поставки на рынок. В результате в течение всего октября наблюдалась тенденция к дальнейшему снижению цен, и в начале ноября нефть Urals стоила уже меньше 18 долл./барр. Естественно, сейчас перспективы российской экономики выглядят уже не столь безоблачно, как это было полтора месяца назад. Конечно, нынешний уровень цен сам по себе не создает каких-либо серьезных проблем для России, но отсутствие взаимопонимания между экспортерами (дошедшее недавно до прямых угроз объявления «ценовой войны») на фоне ухудшающейся мировой конъюнктуры увеличивает риск дальнейшего падения цен. Если развитие событий пойдет по неблагоприятному сценарию, в достаточно динамичном развитии российской экономики может возникнуть пауза.

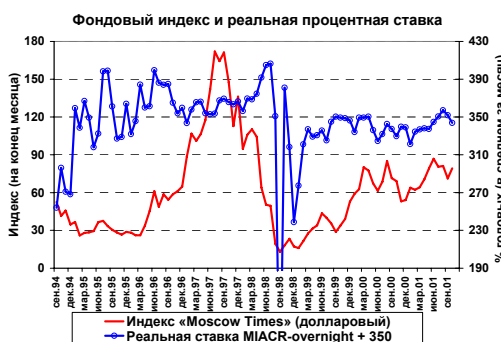
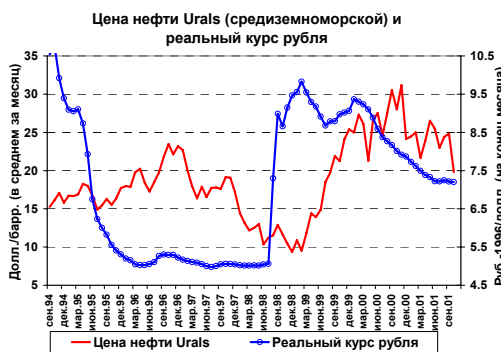
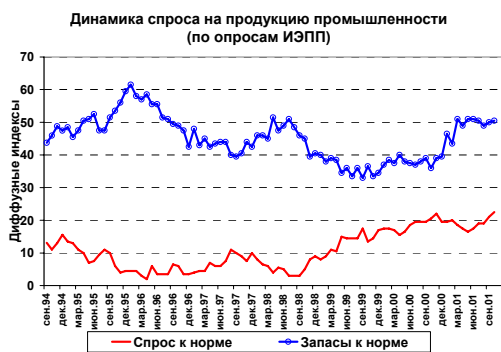
С количественной точки зрения, главным фактором, способствовавшим в октябре 2001 г. увеличению СОИ, стал рост фондового рынка. Уже к середине месяца цены

Компоненты сводного опережающего индекса (СОИ)

Показатель	Окт. 2001	Сент. 2001	Прирост ⁽⁴⁾	Вклад в прирост СОИ ⁽⁵⁾	Вклад в ДОИ
Спрос к норме (опросы ИЭПП) ⁽¹⁾	22,5	21,0	1,5	0,30	+
Запасы к норме (опросы ИЭПП) ^(1,2)	50,5	50,0	0,5	-0,20	
Цена нефти Urals (долл./барр.)	19,8	24,8	-5,0	-2,93	
Реальный курс рубля (руб.1996 г./долл.)	7,20	7,21	-0,01	-0,04	
Обеспеченность собств. средствами (опросы ЦЭК) ⁽¹⁾	47,8	48,9	-1,1	-0,75	
Долларовый индекс «Moscow Times»	79,2	71,2	8,0	0,59	+
Реальная ставка (MIACR-overnight), % годовых ⁽²⁾	-6,3	1,7	-8,1	0,09	+
Сводный опережающий индекс (СОИ) ⁽¹¹⁾	126,5	129,5	-3,0		
Диффузный опережающий индекс (ДОИ)	3/7	3/7	0		
Индекс промышленного производства (1996 = 100) ^(3,11)	н.д.	132,0	Н.д.		

Примечания: 11 - 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. Сезонное сглаживание проведено по упрощенной методике (без календарной корректировки). 4. В исходных единицах. 5. В пунктах СОИ.



на акции почти всех основных эмитентов (за исключением Газпрома) выросли на 10-12%. По итогам месяца долларовый индекс «Moscow Times» увеличился на 11,2%, практически достигнув уровня «до теракта 11 сентября». Таким образом, траектория российского фондового рынка оказалась сходной с динамикой цен на рынках тех (не столь уж многочисленных стран), где к концу октября последствия сентябрьской паники фактически были изжиты. Благожелательное отношение международных инвесторов к России, конечно, является позитивным фактором. Однако бурный октябрьский рост последовал за сентябрьским обвалом, так что сейчас трудно предсказать, какова будет динамика акций в ближайшие месяцы.

С содержательной стороны, наиболее важно, что в российской экономике наблюдается тенденция к росту спроса. Рассчитанный по результатам опросов ИЭПП диффузный индекс «платежеспособный спрос к норме» увеличился в октябре до 22,5%, достигнув своего восьмилетнего максимума. Правда, само по себе увеличение этого показателя было не так уж велико (всего 1,5 пункта), так что обеспеченный за счет этого прирост СОИ составил только 0,30. Однако в динамике платежеспособного спроса прослеживается явная повышательная тенденция (очередная фаза роста этого показателя началась в июне 2001 г.), и это внушает определенный оптимизм.

Диффузный индекс «запасы к норме» (по опросам ИЭПП) увеличился в октябре до 50,5%. Рост этого показателя был вызван, прежде всего, увеличением до 47% доли тех предприятий, чьи запасы соответствуют норме. Одновременно удельный вес предприятий, имеющих запасы выше нормы, снизился до 27%. Поскольку «нормализация» запасов не должна рассматриваться в качестве фактора, в перспективе ограничивающего выпуск продукции, для расчета СОИ, возможно, было бы логичней сделать акцент на динамике доли предприятий с запасами *выше* нормы. Однако в ее нынешнем виде методика расчета СОИ использует диффузный индекс «запасы к норме», который в октябре вырос на 0,5 пункта. Вследствие этого СОИ снизился на 0,20, а суммарное воздействие индикаторов внутреннего спроса на СОИ оказалось близким к нулю.

Диффузный индекс «обеспеченность собственными средствами» (по опросам ЦЭК) в октябре уменьшился до 47,8 пунктов, что привело к снижению СОИ еще на 0,75. Ухудшение финансового положения компаний обычно способствует уменьшению экономической активности и, в конечном счете, ведет к снижению объемов производства. Однако пока рано говорить, что ухудшение финансового состояния приобрело характер устойчивой тенденции. Поэтому было бы преждевременно думать, что октябрьское падение индекса «обеспеченность собственными средствами» способно вызвать стагнацию производства уже в ближайшие несколько месяцев.

Изменения остальных индикаторов, отражающих ситуацию в финансовой сфере (реальный курс рубля и реальная ставка MIACR-overnight), в октябре были невелики. Их общий вклад в динамику СОИ пренебрежимо мал.

В целом, если исключить влияние нефтяных цен, СОИ продолжает колебаться примерно на одном уровне. Покомпонентный анализ СОИ показывает, что признаков наступающей рецессии в российской экономике пока нет, а вот замедления нынешних темпов роста исключить нельзя.

Сергей Смирнов
06/11/2001
095/234-3650
smirnovsv@dcenter.ru