

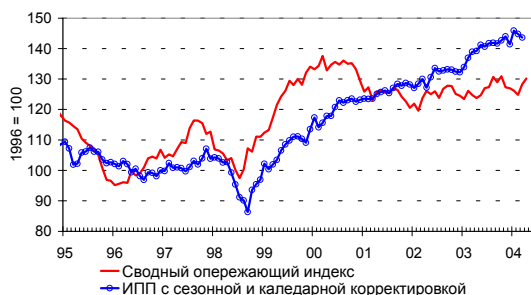


ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

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

Сводный опережающий индекс (апрель 2004 г.)

Индекс промышленного производства (ИПП) и сводный опережающий индекс (СОИ)



Диффузный опережающий индекс (ДОИ)



В апреле 2004 г. Сводный опережающий индекс (СОИ) немного подрос - на 1,8 пункта (со 128,3 до 130,1). Основной рост СОИ стало повышение внутреннего спроса и дальнейшее улучшение финансового состояния предприятий, произошедшее на фоне нефтяных цен, близких к своим многолетним рекордным уровням. Несмотря на резкое снижение цен на акции, следует ожидать сохранения текущей благоприятной экономической конъюнктуры. Реальных угроз продолжению экономического роста не видно.

В апреле 2004 г. СОИ вырос на 1,8 пункта до отметки 130,1. Хотя в феврале и в марте выпуск промышленной продукции - с устранением сезонного и календарного факторов - снизился соответственно на 0,7% и 0,8% (после январского роста на 3,2%), поведение СОИ дает основания ожидать, что в ближайшие месяцы тенденция к росту российской экономики, опирающаяся на наращивание экспорта нефти и других сырьевых товаров, а также на оживление внутреннего спроса на отечественную продукцию, сохранится.

Наиболее существенным фактором, оказавшим в апреле 2004 г. позитивное воздействие на динамику СОИ, оказалось снижение диффузного индекса «запасы к норме» (по опросам ИЭПП) на 4,0 пункта (с 56,0% до 52,0%), которое указывает на улучшение ситуации со сбытом произведенной продукции. Диффузный индекс «платежеспособный спрос к норме» (по опросам ИЭПП), в апреле вырос с 26,5% до 28,0%, что говорит о расширении внутреннего спроса на продукцию отечественных производителей. Суммарное воздействие двух показателей спроса (индексов «спрос к норме» и «запасы к норме») на СОИ в апреле 2004 г. оказалось положительным и составило 1,59.

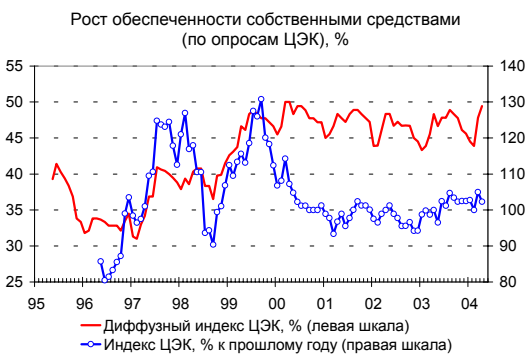
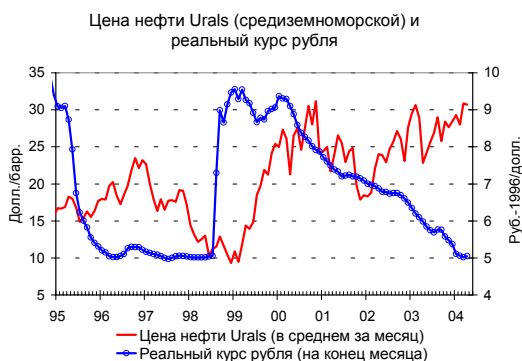
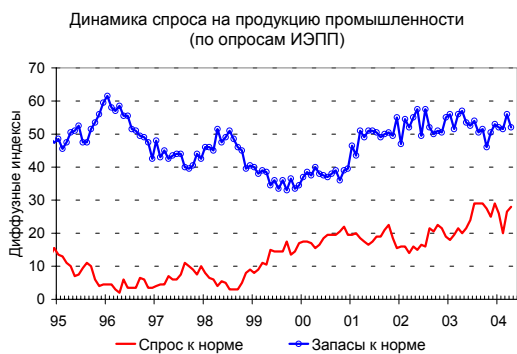
В апреле произошло дальнейшее улучшение финансового положения предприятий. Диффузный индекс «обеспеченность собственными средствами» (по опросам ЦЭК) за месяц увеличился с 47,8 до 49,4, вызвав повышение СОИ на 0,99.

Компоненты сводного опережающего индекса (СОИ)

Показатель	Апр. 2004	Март 2004	Прирост ⁽⁴⁾	Вклад в прирост СОИ ⁽⁵⁾	Вклад в ДОИ ⁽⁶⁾
Спрос к норме (опросы ИЭПП) ⁽¹⁾	28,0	26,5	1,5	0,22	+
Запасы к норме (опросы ИЭПП) ^(1,2)	52,0	56,0	-4,0	1,37	+
Цена нефти Urals (долл./барр.)	30,68	30,86	-0,18	-0,07	
Реальный курс рубля (руб. 1996 г./долл.)	5,05	5,02	0,03	0,10	+
Обеспеченность собств. средствами (опросы ЦЭК) ⁽¹⁾	49,44	47,80	1,64	0,99	+
Долларовый индекс «Moscow Times»	267,7	311,0	-43,3	-0,76	
Реальная ставка (MIACR-overnight), % годовых ⁽²⁾	-7,6	-7,9	0,3	0,00	
Сводный опережающий индекс (СОИ) ^(п)	130,1	128,3	1,8		
Диффузный опережающий индекс (ДОИ)	4/7	4/7	0/7		
Индекс промышленного производства (1996 = 100) ⁽³⁾	Н.д.	143,6	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.



В апреле поведение Банка России на валютном рынке изменилось. После встречи Председателя Банка г-на Игнатьева с Президентом России г-ном Путиным, на которой последний выразил беспокойство относительно утраты конкурентоспособности российских производителей вследствие укрепления рубля, процесс номинальной ревальвации рубля относительно доллара, продолжавшийся до этого (с небольшими перерывами) около пятнадцати месяцев, завершился и за апрель рубль девальвировался по отношению к доллару на 1,6%. С учетом 1% инфляции реальное ослабление рубля составило в апреле 0,6%, что вызвало повышение СОИ на 0,10 пункта.¹

В апреле завершился длившийся с лета прошлого года период бурного роста цен на российские акции. Индекс РТС упал за месяц на 16,1%, вследствие чего СОИ снизился на 0,76. По нашему мнению, это связано с действием нескольких факторов. Во-первых, рынок «не любит» монотонности, и любой период роста завершается ценовой коррекцией. Во-вторых, в апреле акции дешевели не только в России, но также на других развивающихся рынках и в США. Индекс Dow Jones уменьшился в апреле на 2,1%, а сводный долларовый индекс S&P Emerging Markets - на 7,0%. В-третьих, в России снижение интереса международных инвесторов к развивающимся рынкам было усугублено отрицательными корпоративными новостями: решением (которое, впрочем, еще будет обжаловано в судебном порядке) о деприватизации Саяно-Шушенской ГЭС, входящей в состав РАО ЕЭС, продолжением давления на ЮКОС и устойчивыми слухами о интересе Генпрокуратуры к владельцам «Норильского никеля». Тем не менее, на наш взгляд, пока речь все же идет не о радикальном переломе тенденции, а о глубокой коррекции, которая не так уж удивительна, если учесть, что за предыдущие двенадцать месяцев индекс РТС вырос в 2,1 раза.

В апреле нефтяные цены по-прежнему оставались на уровне выше 30 долл./барр. Поэтому, хотя среднемесячная цена нефти Urals снизилась на 18 центов (с 30,86 долл./барр. до 30,68 долл./барр.), что формально повлекло за собой уменьшение СОИ на 0,07 пункта, это никак нельзя интерпретировать как признак ухудшения конъюнктуры нефтяного рынка. Низкие запасы нефти и нефтепродуктов на фоне роста мировой экономики и достаточно напряженной ситуации в Ираке свидетельствуют о том, что период высоких нефтяных цен может продлиться еще довольно долго.

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

В целом, динамика СОИ в апреле 2004 г. была весьма благоприятной. При том, что ситуация на нефтяном рынке в текущем году практически гарантирует для российской экономики безбедное существование, намечилось явное оживление внутреннего спроса на отечественную продукцию, улучшение финансового состояния предприятий и изменение политики Банка России, направленной на номинальное укрепление рубля. Падение цен на рынке акций, на наш взгляд, является все же «корректировкой» и не говорит о том, что инвесторы радикально изменили свое оптимистическое отношение к России.

Сергей Смирнов
14/05/2004
smirmovsu@dcenter.ru

¹ По отношению к евро рубль в апреле укрепился на 0,8%. Это более или менее соответствует динамике курса евро относительно доллара на мировых рынках, где за месяц доллар укрепился на 2,8%.