

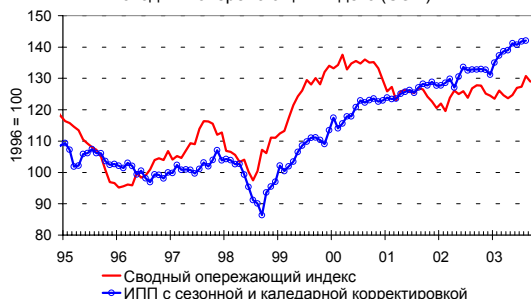


ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

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

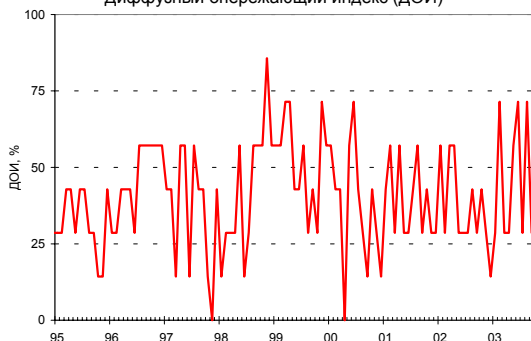
Сводный опережающий индекс (сентябрь 2003 г.)

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



В сентябре 2003 г. Сводный опережающий индекс (СОИ) снизился на 1,8 пункта (со 130,8 до 129,0), что вполне можно было ожидать после рекордного роста в августе. Основным отрицательным фактором стало снижение нефтяных цен, к которому добавилось некоторое ухудшение условий реализации готовой продукции и финансового положения предприятий. Вместе с тем, финансовый рынок с оптимизмом смотрит в будущее, о чем свидетельствует продолжение роста цен на корпоративные акции. Возобновившийся (после решения ОПЕК о снижении квот) рост цен на нефть вместе с подорожанием импорта из Европы также позволяют надеяться на то, что перелома конъюнктуры в сторону ухудшения в ближайшие месяцы все же не произойдет.

Диффузный опережающий индекс (ДОИ)



В сентябре 2003 г. СОИ снизился на 1,8 пункта до отметки 129,0.¹ Однако это не позволяет сделать однозначных выводов о завершении фазы роста и возобновлении традиционной осенне-зимней стагнации. Пока выпуск промышленной продукции продолжает медленно расти – в августе он увеличился (после устранения сезонного и календарного факторов) на 0,2%. По сравнению с декабрем 2002 г. производство за восемь месяцев увеличилось на 8,3%.

Наиболее значительный негативный вклад в изменение СОИ в сентябре внесло падение нефтяных цен. Снижение среднемесячной цены нефти Urals на 3,3 доллара (с 29,0 долл./барр. до 25,7 долл./барр.) повлекло за собой уменьшение СОИ на 1,46 пункта. В конце сентября, после решения ОПЕК о снижении квот с 1 ноября на 0,9 млн. барр./сутки (на 3,5%) цены на нефтяном рынке вновь пошли вверх и даже опять вышли за верхнюю границу «коридора» 22-28 долл./барр. Так что в ближайшие месяцы «нефтяной фактор», скорее, будет оказывать положительное воздействие.

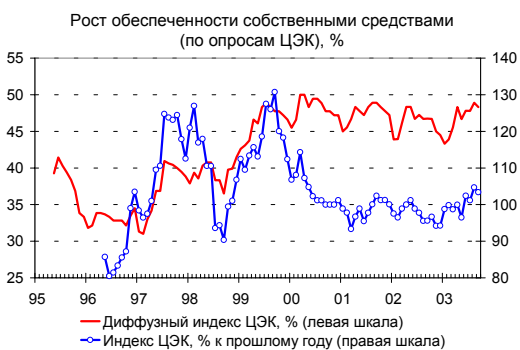
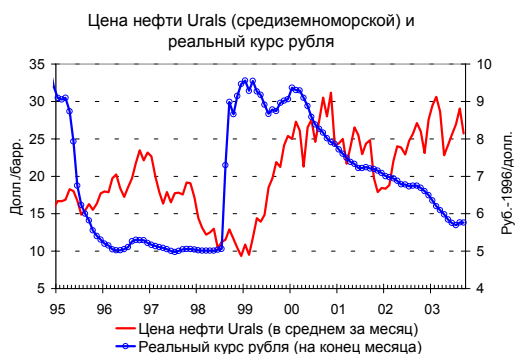
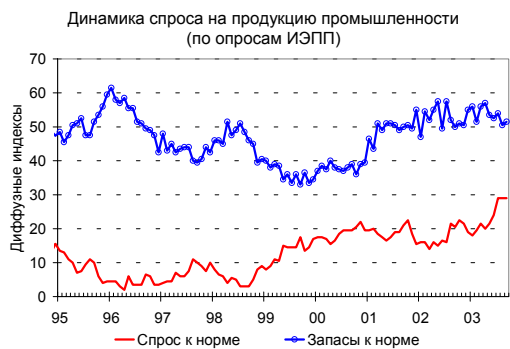
Компоненты сводного опережающего индекса (СОИ)

Показатель	Сент. 2003	Август 2003	Прирост ⁽⁴⁾	Вклад в прирост СОИ ⁽⁵⁾	Вклад в ДОИ ⁽⁶⁾
Спрос к норме (опросы ИЭПП) ⁽¹⁾	29,0	29,0	0,0	0,00	
Запасы к норме (опросы ИЭПП) ^(1,2)	51,5	50,5	1,0	-0,36	
Цена нефти Urals (долл./барр.)	25,72	29,05	-3,33	-1,46	
Реальный курс рубля (руб.1996 г./долл.)	5,76	5,76	0,00	-0,00	
Обеспеченность собств. Средствами (опросы ЦЭК) ⁽¹⁾	48,33	48,89	-0,56	-0,34	
Долларовый индекс «Moscow Times»	220,9	207,3	13,6	0,32	+
Реальная ставка (MIACR-overnight), % годовых ⁽²⁾	2,6	8,6	-6,0	0,06	+
Сводный опережающий индекс (СОИ) ^(п)	129,0	130,8	-1,8		
Диффузный опережающий индекс (ДОИ)	2/7	5/7	-3/7		
Индекс промышленного производства (1996 = 100) ⁽³⁾	Н.д.	142,0	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.

¹ ЦЭК пересмотрел августовские данные о финансовом положении предприятий в сторону понижения. Уточненное значение СОИ составило 130,8, а не 133,9.



Вместе с тем, внутренние факторы экономической динамики в реальном секторе имеют нейтральный или слегка негативный знак. На рост трудностей в реализации продукции указывает увеличение диффузного индекса «запасы к норме» (по опросам ИЭПП) на 1,0 пункта (с 50,5% до 51,5%). Правда, такое изменение индекса пока вполне «вписывается» в обычные помесечные колебания этого показателя и не означает существенного ухудшения ситуации со сбытом. Тем более, что доля предприятий, имеющих запасы «выше нормы» (24%), осталась на минимальном уровне за последние два с половиной года (с весны 2001 г.).

Диффузный индекс «платежеспособный спрос к норме» (по опросам ИЭПП) в сентябре не изменился и остался на самом высоком за последние десять лет уровне (29%). Поэтому суммарное воздействие двух показателей спроса (индексов «спрос к норме» и «запасы к норме») на СОИ в сентябре 2003 г. оказалось отрицательным и составило -0,36. Дальнейшего *улучшения* не было, но *уровень* внутреннего спроса по-прежнему относительно высок.

С другой стороны, в сентябре произошло небольшое ухудшение финансового положения предприятий. Диффузный индекс «обеспеченность собственными средствами» (по опросам ЦЭК) за месяц снизился с отметки 48,9 до 48,3, вызвав уменьшение СОИ на 0,34. При этом по сравнению с прошлым годом обеспеченность собственными средствами у предприятий все же остается выше (на 3,4%).

В финансовой сфере все обстоит значительно лучше, чем в реальной. Наиболее существенный *позитивный* вклад в динамику СОИ в сентябре 2003 г. внес рост корпоративных акций. Долларовый индекс «Moscow Times» вырос за месяц на 6,6% (вследствие этого СОИ увеличился на 0,32), тогда как на всех основных мировых фондовых рынках наблюдалось падение (индекс FTSE Euro 100, например, снизился на 5,8%, Dow Jones - на 1,5%, Nikkei-225 - 1,2%), а сводный долларовый индекс S&P Emerging Markets вырос всего на 1,5%. Инвесторы, очевидно, весьма (хорошо, если не чрезмерно) «увлечены» российскими бумагами и не сомневаются в дальнейшем улучшении экономической ситуации в России.

В сентябре 2003 г. вклад реального курса рубля к доллару в динамику СОИ оказался близким к нулю, поскольку прирост потребительских цен (0,3%) практически совпал с номинальной девальвации рубля относительно доллара (0,2%). Однако одновременно с относительно небольшим изменением курса рубля к доллару в сентябре наблюдалось резкое ослабление рубля относительно евро (на 5,3% в реальном исчислении). Поскольку российский импорт почти на треть номинирован в евро, сентябрьские события на валютном рынке, скорее, оказали стимулирующее воздействие на экономику России.

Вклад реальной процентной ставки в динамику СОИ в сентябре также оказался близок к нулю. Хотя рост номинальной процентной ставки, вызванный некоторым дефицитом ликвидности на рынке, был довольно заметным (с 3,8% до 9,8% годовых), с точки зрения истории данного индикатора, эти изменения не слишком значительны. Во всяком случае, они никак не могут быть интерпретированы как признаки дестабилизации финансового сектора.

В целом, хотя динамика СОИ в сентябре 2003 г. была негативной, покомпонентный анализ этого индикатора пока не дает повода говорить о прекращении роста российской экономики. Пробным камнем для ответа на вопрос о ближайшем будущем роста будет изменение состояния внутреннего спроса, чувствительность импорта к новому обесценению рубля относительно евро и длительность нового «глотка нефти» - повышения нефтяных цен (при том условии, что дополнительные экспортные доходы будут инвестироваться в России, а не пойдут на дальнейшее увеличение оттока капитала, тенденция к чему уже наметилась в третьем квартале).