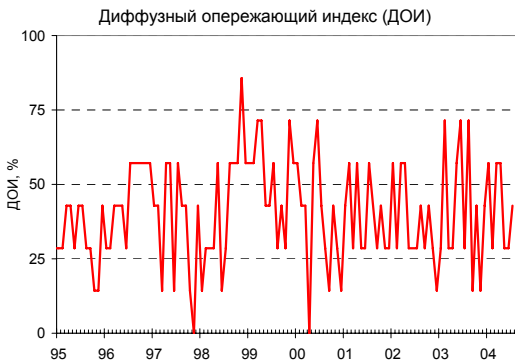




ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

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

Сводный опережающий индекс (июль 2004 г.)



В июле 2004 г. Сводный опережающий индекс (СОИ) вырос на 0,6 пункта. Основой роста СОИ стал новый всплеск нефтяных цен, но некоторый вклад внесли также рост внутреннего спроса и улучшение финансового положения предприятий. Падение цен на российские акции, отражает, главным образом, опасения инвесторов, вызванные преследованиями ЮКОСа и его акционеров, но вряд ли даже более существенное снижение российского фондового рынка может спровоцировать в краткосрочной перспективе потрясения в реальном секторе экономики. Если внутренний спрос на отечественную продукцию не ослабнет, то экономический рост в России продолжится с нынешним темпом около 7% в год.

В июле 2004 г. СОИ вырос на 0,6 пункта до отметки 130,1. Примерно на этом уровне СОИ держится уже четвертый месяц. На фоне продолжающегося роста промышленного производства (в июне - еще 0,4% с устранением сезонного и календарного факторов), динамика СОИ позволяет предположить, что в ближайшие месяцы тенденция к росту российской экономики сохранится, хотя ожидать существенного наращивания темпов не приходится.

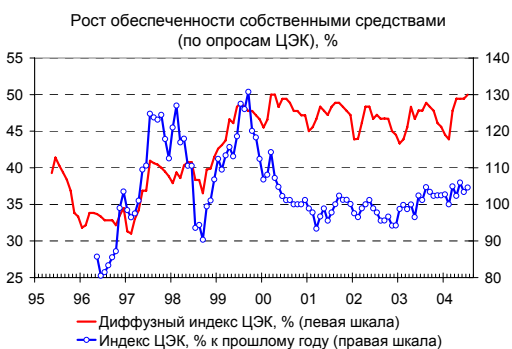
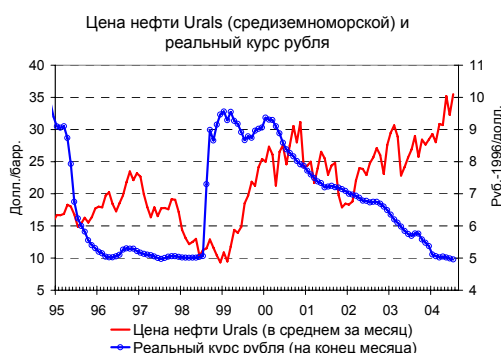
Наиболее значимым фактором, оказавшим в июле 2004 г. позитивное воздействие на динамику СОИ, оказалось очередное повышение нефтяных цен. Среднемесячная цена нефти Urals выросла за месяц на 3,2 доллара (с 32,3 долл./барр. до 35,5 долл./барр.), что повлекло за собой увеличение СОИ на 1,14 пункта. Помимо фундаментальных факторов, лежащих в основе «дорогой нефти» (подъем мировой экономики, повышенный спрос, низкие запасы, высокие геополитические риски) в июле на нефтяном рынке заметную роль сыграл и «фактор ЮКОСа». Когда стало ясно, что компания может в ближайшее время приостановить свои экспортные поставки, цены на мировых рынках достигли своих исторических максимумов. На СОИ этот факт (рост нефтяных цен) отразился положительно, однако для всей российской экономики это событие, скорее, негативное, поскольку Россия снова становится малопредсказуемой страной.

Компоненты сводного опережающего индекса (СОИ)

Показатель	Июль 2004	Июнь 2004	Прирост ⁽⁴⁾	Вклад в прирост СОИ ⁽⁵⁾	Вклад в ДОИ ⁽⁶⁾
Спрос к норме (опросы ИЭПП) ⁽¹⁾	30,5	27,5	3,0	0,41	+
Запасы к норме (опросы ИЭПП) ^(1,2)	56,0	54,0	2,0	-0,68	
Цена нефти Urals (долл./барр.)	35,48	32,27	3,21	1,14	+
Реальный курс рубля (руб.1996 г./долл.)	4,96	4,99	-0,03	-0,10	
Обеспеченность собств. средствами (опросы ЦЭК) ⁽¹⁾	50,00	49,44	0,56	0,33	+
Долларовый индекс «Moscow Times»	232,7	255,8	-23,1	-0,48	
Реальная ставка (MIACR-overnight), % годовых ⁽²⁾	-7,1	-3,0	-4,0	0,04	
Сводный опережающий индекс (СОИ) ^(п)	130,1	129,5	0,65		
Диффузный опережающий индекс (ДОИ)	3/7	2/7	1/7		
Индекс промышленного производства (1996 = 100) ⁽³⁾	н.д.	150,2	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.



Диффузный индекс «обеспеченность собственными средствами» (по опросам ЦЭК) вырос в июле до уровня 50,0, что увеличило СОИ на 0,33 пункта. Возможно, рост обеспеченности собственными средствами отчасти был связан с сокращением масштабов кредитования из-за локального банковского кризиса и в этом смысле был «вынужденным». Однако майско-июльский банковский кризис, похоже, не затронул реальный сектор экономики, что лишний раз подтверждает психологические причины кризиса.

Важным фактом следует признать повышение диффузного индекса «платежеспособный спрос к норме» (по опросам ИЭПП). В июле этот показатель вырос с 27,5% до 30,5%, что могло бы означать завершение периода стагнации внутреннего спроса на продукцию отечественных производителей. Впрочем, согласно опросам ИЭПП, одновременно с ростом спроса, парадоксальным образом, выросли и избыточные запасы¹. Повышение диффузного индекса «запасы к норме» на 2,0 пункта (с 54,0% до 56,0%) привело к тому, что суммарное воздействие двух показателей спроса (индексов «спрос к норме» и «запасы к норме») на СОИ в июле 2004 г. оказалось все-таки отрицательным (-0,27 пункта).

Негативное воздействие на СОИ в июле оказало также падение фондового индекса. За месяц индекс РТС снизился на 7,4%, вследствие чего СОИ уменьшился на 0,48. В значительной мере это было следствием действий российских властей в отношении ЮКОСа и их полное пренебрежение интересами его миноритарных акционеров. Впрочем, «вес» ЮКОСа в российских индексах неуклонно снижается, а в июле акции дешевели на всех основных фондовых рынках. Так, индекс Nikkei-225 снизился на 4,5%, Dow Jones и FTSE EURO 100 - на 3,0%, индекс S&P Emerging Markets - на 1,6%. Инвесторы охлаждаются не только к российским акциям, и не только к акциям emerging markets, но к акциям вообще. Скорее всего, это связано с ожиданиями дальнейшего роста ставок ФРС, вслед за которым должно последовать увеличение доходности государственных и корпоративных облигаций.

В июле Банк России ускорил темпы девальвации рубля по отношению к доллару до 0,3%. Можно предположить, что Банк России начал принимать меры к тому, чтобы по итогам года уложиться в целевой ориентир 7% реального укрепления рубля. Однако здесь он вступает в «гонки с тенью»: ускорение инфляции до 0,9% привело в июле к реальному укреплению рубля на 0,6% и снижению СОИ на 0,10 пункта. По отношению к евро рубль также укрепился на 0,7% в реальном выражении.

Уровень реальных процентных ставок в июле несколько снизился, что, впрочем, не оказало особого влияния на СОИ.

В целом, динамика СОИ в июле 2004 г. указывает на сохранение существующих тенденций экономического роста. Особого внимания заслуживает динамика внутреннего спроса на отечественную продукцию. Если тенденция к росту закрепится, то на фоне высоких нефтяных цен экономический подъем обретет новое качество и его трудно будет подорвать. Разве что - в более долгосрочной перспективе - продолжением масштабных действий властей против крупнейших российских корпораций.

Сергей Смирнов
09/08/2004
smirnovsv@dcenter.ru

¹ В течение длительного времени параллельное движение спроса и *избыточных* запасов невозможно. В краткосрочном плане оно может явиться следствием структурных «перекосов».