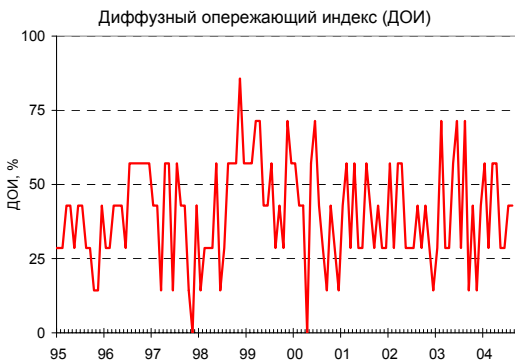
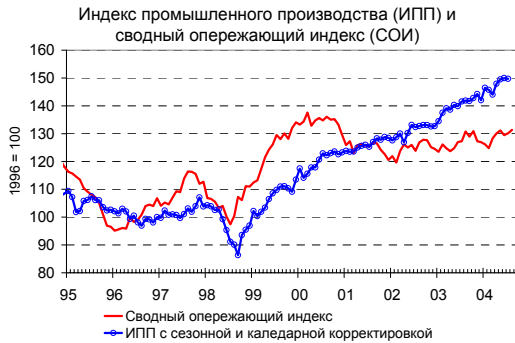




# ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

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

## Сводный опережающий индекс (август 2004 г.)



**В августе 2004 г. Сводный опережающий индекс (СОИ) вырос на 1,2 пункта. Основой роста СОИ стал очередной прыжок нефтяных цен, а также снижение уровня запасов готовой продукции, которое указывает на оживление внутреннего спроса. Хотя в последние три месяца объем промышленного производства стабилизировался примерно на одном уровне, динамика СОИ не указывает на прекращение экономического роста в России.**

В августе 2004 г. СОИ вырос на 1,2 пункта до отметки 131,3, во второй раз за текущий год преодолел «магическую» отметку 131 пункт. С одной стороны, дальнейшее движение СОИ вверх в ближайшие месяцы может стать предвестником нового витка экономического подъема в России. С другой стороны, «неспособность» СОИ преодолеть этот рубеж на протяжении последних четырех лет и заминка в динамике промышленного производства (в июле объем выпуска промышленной продукции - с устранением сезонного и календарного факторов - снизился на 0,2%)<sup>1</sup> не позволяют окрестить оптимистическим настроениям.

Наиболее значимым фактором, оказавшим в августе 2004 г. *позитивное* воздействие на динамику СОИ, оказалось очередное повышение нефтяных цен. Среднемесячная цена нефти Urals выросла за месяц на 4,0 доллара (с 35,5 долл./барр. до 39,5 долл./барр.), что повлекло за собой увеличение СОИ на 1,30 пункта. Помимо фундаментальных факторов, лежащих в основе «дорогой нефти» (подъем мировой экономики, повышенный спрос, особенно со стороны Китая, низкие запасы в США) в августе на нефтяном рынке заметную роль сыграли взрывы на иракских нефтепроводах, а также заявления ЮКОСа о возможной приостановке добычи нефти, вызванные непрекращающимся силовым давлением со стороны государственных структур.

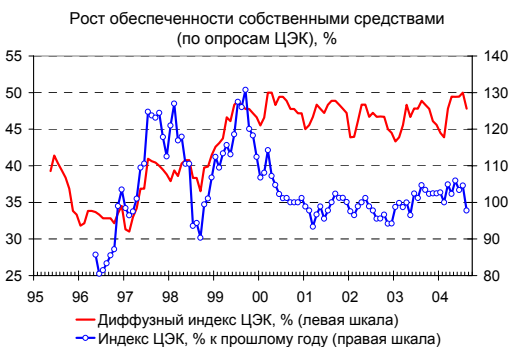
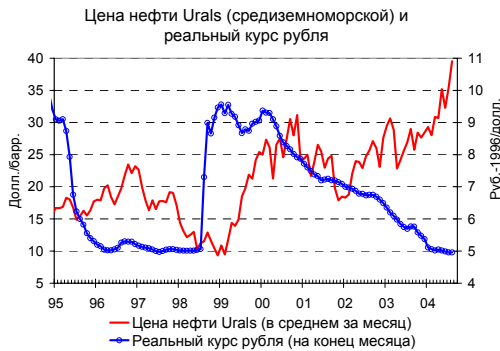
### Компоненты сводного опережающего индекса (СОИ)

Показатель	Август 2004	Июль 2004	Прирост <sup>(4)</sup>	Вклад в прирост СОИ <sup>(5)</sup>	Вклад в ДОИ <sup>(6)</sup>
Спрос к норме (опросы ИЭПП) <sup>(1)</sup>	29,0	30,5	-1,5	-0,20	
Запасы к норме (опросы ИЭПП) <sup>(1,2)</sup>	52,5	56,0	-3,5	1,21	+
Цена нефти Urals (долл./барр.)	39,52	35,49	4,03	1,30	+
Реальный курс рубля (руб. 1996 г./долл.)	4,96	4,96	0,00	0,00	
Обеспеченность собств. средствами (опросы ЦЭК) <sup>(1)</sup>	47,80	50,00	-2,20	-1,33	
Долларовый индекс «Moscow Times»	245,4	232,7	12,7	0,27	+
Реальная ставка (MIACR-overnight), % годовых <sup>(2)</sup>	-1,0	-7,1	6,1	-0,06	
Сводный опережающий индекс (СОИ) <sup>(1)</sup>	131,3	130,1	1,18		
Диффузный опережающий индекс (ДОИ)	3/7	3/7	0/7		
Индекс промышленного производства (1996 = 100) <sup>(3)</sup>	н.д.	149,7	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.

<sup>1</sup> Оценка промышленного выпуска с поправкой на сезонность зависит от процедуры устранения сезонности. Мы использовали известный алгоритм X-12-ARIMA, реализованный в программе Demetra, разработанной в Евростате. Этим же методом пользуется ФСГС, по данным которого в июле также наблюдалось небольшое снижение промышленного производства. Вместе с тем, некоторые аналитические центры (например, ЦМАКП) считают, что в июле промышленный рост продолжался, хотя темпы его сократились.



Снижение диффузного индекса «запасы к норме» на 3,5 пункта (с 56,0% до 52,5%), которое, конечно, нельзя переоценивать из-за большой волатильности этого показателя, все же, возможно, указывает на уменьшение степени «затоваривания» готовой промышленной продукцией. Хотя диффузный индекс «платежеспособный спрос к норме» (по опросам ИЭПП) в августе снизился с 30,5% до 29,0%, суммарное воздействие двух показателей спроса (индексов «спрос к норме» и «запасы к норме») на СОИ в августе 2004 г. оказалось положительным (1,01 пункта), и это указывает на некоторое расширение внутреннего спроса на отечественную продукцию.

Положительное воздействие на СОИ в августе оказало также повышение фондового индекса. За месяц индекс РТС вырос на 8,2%, вследствие чего СОИ увеличился на 0,27. Впрочем, это еще не говорит о радикальном переломе тенденций на российском рынке. Обороты торгов остаются достаточно низкими, и, скорее, речь может идти о технической коррекции после глубокого падения. Вместе с тем, «фактор ЮКОСа», похоже, почти перестал влиять на рынок. Новая негативная информация по этой компании не только мало влияет на агрегатный индекс, но даже не слишком двигает вниз акции самого ЮКОСа. На фоне основных фондовых рынков Россия в августе выглядела весьма хорошо. Так, индекс Dow Jones вырос за месяц всего на 0,3%, индекс S&P Emerging Markets – на 3,7%, а индексы Nikkei-225 и FTSE EURO 100 вообще снизились (на 2,2% – первый и на 1,5% – второй). Одним словом, российский фондовый рынок изготвился к новому подъему, только непонятно, когда он начнется и что сыграет роль пускового механизма.

Диффузный индекс «обеспеченность собственными средствами» (по опросам ЦЭК) стал основным фактором, оказавшим на СОИ *негативное* воздействие. В августе он снизился с 50,0 до 47,8, что уменьшило СОИ на 1,33 пункта. Хотя это изменение почти уравновесило положительное влияние на СОИ всех внутренних факторов, оно связано не столько с ухудшением финансового состояния основной массы предприятий, сколько с сокращением доли тех предприятий, где обеспеченность собственными финансовыми средствами за прошедший месяц выросла еще больше. Отсутствие прогресса в обеспеченности собственными средствами определяется, скорее, последствиями банковского кризиса, а не финансовыми трудностями промышленных предприятий.

В августе Банк России «позволил» рублю девальвироваться по отношению к доллару на 0,5%. С одной стороны, денежные власти по-прежнему стремятся уложиться в целевой ориентир 7% реального укрепления рубля по итогам года. С другой стороны, в августе инфляция составила 0,4% за месяц, так что реальный курс рубля по отношению к доллару и СОИ остались практически без изменений. В оставшиеся месяцы 2004 г., когда инфляция, скорее всего, ускорится, а приток нефтедолларов останется достаточно полноводным, Банку России будет достаточно трудно противостоять реальному укреплению рубля, а значит, и дальнейшему ухудшению экономической конъюнктуры для предприятий, ориентирующихся на внутренний рынок.

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

В целом, можно сказать, что динамика СОИ в августе 2004 г. целиком определялась изменением мировых цен на нефть, поскольку результирующий вклад всех остальных факторов был близок к нулю. На наш взгляд, это лишний раз подчеркивает сильнейшую зависимость российской экономики от внешних факторов.

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