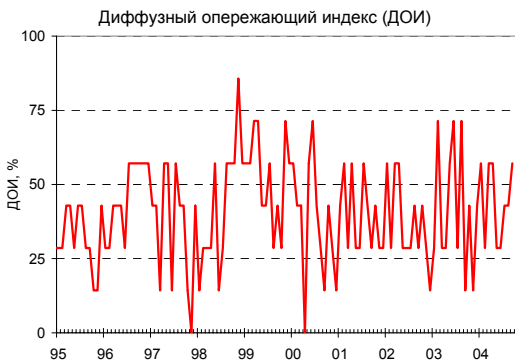
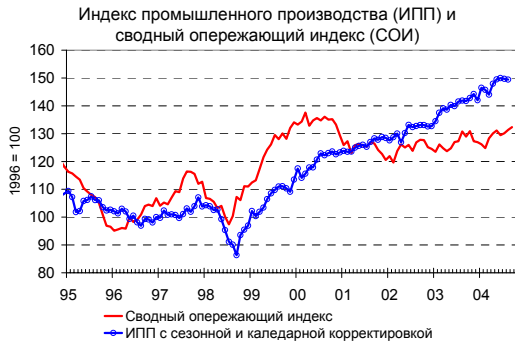




# ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

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

## Сводный опережающий индекс (сентябрь 2004 г.)



В сентябре 2004 г. Сводный опережающий индекс (СОИ) вырос на 1,0 пункт. Основной рост СОИ стало оживление внутреннего спроса, улучшение финансового состояния предприятий, а также рост фондового рынка. Хотя в последние четыре месяца объем промышленного производства стабилизировался примерно на одном уровне, динамика СОИ не дает оснований для тревоги.

В сентябре 2004 г. СОИ вырос на 1,0 пункт до отметки 132,3, и умеренно-повышательная тенденция СОИ, обозначившаяся с начала 2002 г., стала более очевидной. Несмотря на заминку в динамике промышленного производства (в августе, как и в июле, объем выпуска промышленной продукции - с устранением сезонного и календарного факторов - даже снизился на 0,2%),<sup>1</sup> это позволяет предположить, что российская экономика не впадет в рецессию.

Наиболее значимым фактором, оказавшим в сентябре 2004 г. позитивное воздействие на динамику СОИ, оказалось повышение фондового индекса. За месяц индекс РТС вырос на 8,0%, вследствие чего СОИ увеличился на 0,68. Наиболее сильное воздействие на цены акций оказали в сентябре два фактора:

- очередной прилив оптимизма инвесторов в отношении скорой либерализации рынка акций Газпрома и неограниченного допуска на него нерезидентов, который был вызван объявлением о грядущем поглощении полугосударственным «Газпромом» государственной компании «Роснефть» и заявлениями Президента и премьера о скором объединении внешнего и внутреннего рынка газпромовских акций;

- проведение аукциона по продаже 7,6% акций Лукойла, и их покупка почти за 2 млрд. долл. американской ConocoPhillips, а

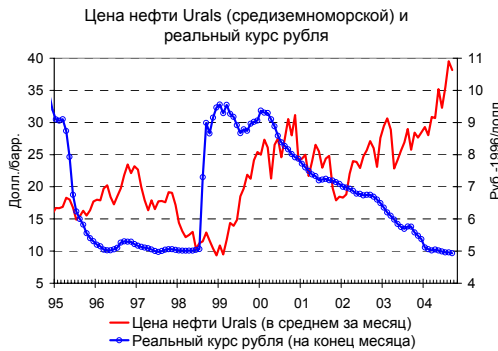
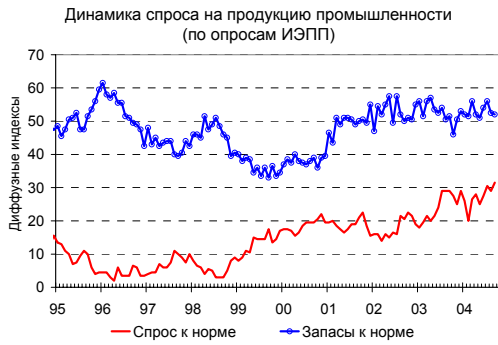
### Компоненты сводного опережающего индекса (СОИ)

Показатель	Сент. 2004	Август 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>	31,5	29,0	2,5	0,33	+
Запасы к норме (опросы ИЭПП) <sup>1,2</sup>	52,0	52,5	-0,5	0,18	+
Цена нефти Urals (долл./барр.)	38,15	39,52	-1,37	-0,43	
Реальный курс рубля (руб.1996 г./долл.)	4,93	4,96	-0,03	-0,10	
Обеспеченность собств. средствами (опросы ЦЭК) <sup>1</sup>	48,31	47,80	0,51	0,32	+
Долларовый индекс «Moscow Times»	279,8	245,4	34,4	0,68	+
Реальная ставка (MIACR-overnight), % годовых <sup>2</sup>	-1,9	-1,0	-0,9	0,01	
Сводный опережающий индекс (СОИ) <sup>3</sup>	132,3	131,3	1,00		
Диффузный опережающий индекс (ДОИ)	4/7	3/7	1/7		
Индекс промышленного производства (1996 = 100) <sup>3</sup>	н.д.	149,4	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-августе также наблюдалось небольшое снижение промышленного производства. Вместе с тем, некоторые аналитические центры (например, ЦМАКП) считают, что в июле-августе промышленный рост продолжался, хотя темпы его сократились.



также приобретение французской Total за 1 млрд. долл. блокирующего 25% пакета еще одной, более мелкой по сравнению с Лукойлом, российской нефтяной компании (НОВАТЭК).

Оба события помогли участникам рынка поверить в то, что общий курс на проведение рыночных преобразований не изменится, а судьба ЮКОСа не коснется других крупных российских компаний. На фоне основных фондовых рынков Россия в сентябре выглядела весьма хорошо. Так, индекс FTSE EURO 100 вырос за месяц всего на 2,1%, индекс S&P Emerging Markets – на 5,2%, а индексы Dow Jones и Nikkei-225 вообще снизились (на 0,9% - первый и на 2,3% - второй).

Диффузный индекс «платежеспособный спрос к норме» (по опросам ИЭПП) в сентябре увеличился с 29,0% до 31,5%, что стало максимумом за последние 10 с половиной лет. Более того, в сентябре удельный вес предприятий, для которых спрос соответствовал норме, достиг наибольшего значения (59%), а удельный вес предприятий, для которых спрос был ниже нормы, - минимального значения (38%) за весь период наблюдений (с марта 1992 г.). Одновременно диффузный индекс «запасы к норме» снизился на 0,5 пункта (с 52,5% до 52,0%). В результате суммарное положительное воздействие двух показателей спроса (индексов «спрос к норме» и «запасы к норме») на СОИ в сентябре 2004 г. составило 0,51 пункта.

Диффузный индекс «обеспеченность собственными средствами» (по опросам ЦЭК) в сентябре вырос с 47,8 до 48,3, что увеличило СОИ на 0,32 пункта. Последствия летних обострений в банковском секторе преодолены, и сколько-нибудь значимых финансовых трудностей у промышленных предприятий не наблюдается.

Небольшое снижение нефтяных цен стало в сентябре основным фактором, оказавшим на СОИ *негативное* воздействие. Среднемесячная цена нефти Urals уменьшилась за месяц на 1,4 доллара (с 39,5 долл./барр. до 38,1 долл./барр.), что повлекло за собой снижение СОИ на 0,43 пункта. Однако это движение цен не было вызвано каким-либо переломом на рынке нефти. Напротив, не только все фундаментальные факторы, лежащие в основе «дорогой нефти» (подъем мировой экономики, повышенный спрос, особенно со стороны Китая и Индии, низкие запасы в США), в сентябре продолжали действовать, но и многие краткосрочные факторы (тайфуны в США, политическая смута в Нигерии и т.п.) способствовали поддержанию высоких цен. Сентябрьское снижение цен, таким образом, носило чисто конъюнктурный характер, и оно не может считаться свидетельством приближения «поворотной точки» в динамике российской экономики.

В сентябре Банку России удалось ограничить номинальное укрепление рубля по отношению к доллару «всего» на 0,1%. Большой приток валюты от экспорта и новая волна корпоративных заимствований не позволили осуществить даже незначительную номинальную девальвацию национальной валюты. С учетом потребительской инфляции, которая в сентябре составила 0,4%, реальный курс рубля по отношению к доллару укрепился на 0,5%. В оставшиеся месяцы 2004 г., когда инфляция, скорее всего, ускорится, а приток нефтедолларов останется достаточно полноводным, Банку России будет трудно противостоять реальному укреплению рубля. Следовательно, экономическая конъюнктура для тех предприятий, которые ориентируются на внутренний рынок и конкурируют с импортом, несколько ухудшится.

Уровень реальных процентных ставок в сентябре немного сократился, что, впрочем, не оказало особого влияния на СОИ.

В целом, можно сказать, что динамика СОИ в сентябре 2004 г. не порождает чувства тревоги в отношении ближайшего будущего российской экономики, несмотря даже на наблюдавшееся в последние месяцы замедление роста промышленности. Особенно важным представляется расширение внутреннего спроса на отечественную продукцию. Когда нефтяные цены пойдут вниз, и «локомотив» экспорта ослабнет (пока, впрочем, представляется маловероятным, чтобы это могло произойти раньше весны следующего года), поддержка со стороны внутреннего спроса может стать важнейшим фактором, удерживающим экономику от стагнации и даже падения.

Сергей Смирнов  
12/10/2004  
smirnovsv@dcenter.ru