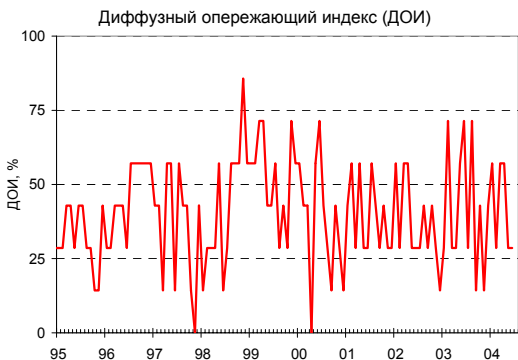




ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

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

Сводный опережающий индекс (июнь 2004 г.)



В июне 2004 г. Сводный опережающий индекс (СОИ) уменьшился на 1,6 пункта (со 131,1 до 129,6). Основной снижения СОИ стало снижение нефтяных цен и наращивание запасов, указывающее на обострение проблем, связанных с реализацией готовой продукции. Стагнация внутреннего спроса на отечественную продукцию на фоне лихорадочных явлений на фондовом и денежном рынках делает весьма вероятным замедление темпов экономического роста, хотя, конечно, при ценах на нефть около 30-35 долл./барр. серьезные потрясения российской экономики практически исключены.

В июне 2004 г. СОИ снизился на 1,6 пункта до отметки 129,5, снова вернувшись в «среднесрочный коридор» 125-130. Хотя рост промышленного производства продолжается (1,1% в мае с устранением сезонного и календарного факторов), поведение СОИ дает основания предположить, что в ближайшие месяцы рост российской экономики, опирающийся на наращивание экспорта нефти, несколько замедлится.

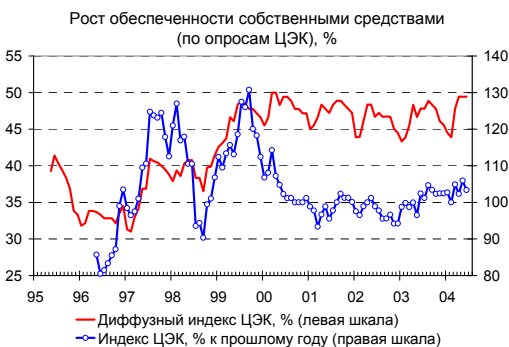
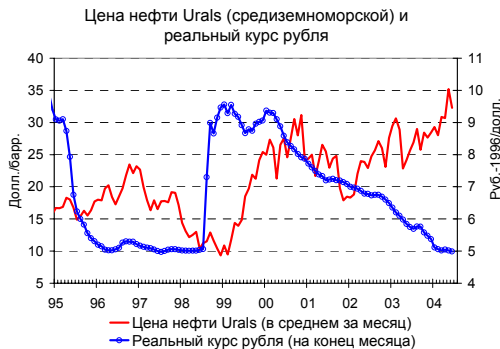
Наиболее существенным фактором, оказавшим в июне 2004 г. *позитивное* воздействие на динамику СОИ, оказалось повышение диффузного индекса «платежеспособный спрос к норме» (по опросам ИЭПП). В июне этот показатель вырос с 25,0% до 27,5%, что, впрочем, говорит не столько о росте, сколько о стагнации внутреннего спроса на продукцию отечественных производителей (на протяжении последних десяти месяцев этот индикатор колеблется в диапазоне 25-29 пунктов). Повышение диффузного индекса «запасы к норме» (по опросам ИЭПП) на 3,0 пункта (с 51,0% до 54,0%), свидетельствующее о некотором ухудшении ситуации со сбытом произведенной продукции, привело к тому, что суммарное воздействие двух показателей спроса (индексов «спрос к норме» и «запасы к норме») на СОИ в июне 2004 г. оказалось отрицательным (-0,69 пункта).

Компоненты сводного опережающего индекса (СОИ)

| Показатель | Июнь 2004 | Май 2004 | Прирост ⁴ | Вклад в прирост СОИ ⁵ | Вклад в ДОИ ⁶ |
|---|-----------|----------|----------------------|----------------------------------|--------------------------|
| Спрос к норме (опросы ИЭПП) ¹ | 27,5 | 25,0 | 2,5 | 0,38 | + |
| Запасы к норме (опросы ИЭПП) ^{1,2} | 54,0 | 51,0 | 3,0 | -1,07 | |
| Цена нефти Urals (долл./барр.) | 32,27 | 35,18 | -2,91 | -1,04 | |
| Реальный курс рубля (руб.1996 г./долл.) | 4,99 | 5,02 | -0,03 | -0,11 | |
| Обеспеченность собств. средствами (опросы ЦЭК) ¹ | 49,44 | 49,44 | 0,01 | 0,00 | |
| Долларовый индекс «Moscow Times» | 255,8 | 246,7 | 9,1 | 0,19 | + |
| Реальная ставка (MIA CR-overnight), % годовых ² | -3,0 | 1,6 | -4,6 | 0,05 | |
| Сводный опережающий индекс (СОИ) ³ | 129,5 | 131,1 | -1,6 | | |
| Диффузный опережающий индекс (ДОИ) | 2/7 | 2/7 | 0/7 | | |
| Индекс промышленного производства (1996 = 100) ³ | Н.д. | 149,8 | 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.



Во второй половине июня, после заявления Президента Путина о том, что официальные власти страны не заинтересованы в банкротстве ЮКОСа, цены на российские акции выросли. В результате за месяц индекс РТС вырос за месяц на 0,4%, вследствие чего СОИ увеличился на 0,19. Однако позднее инвесторы, видимо, обратили внимание на вторую часть высказывания г-на Путина («проблема долгов ЮКОСа – это вопрос судебных инстанций») и вспомнили, что в России совершенно независимы не только Генпрокуратура (что хорошо известно со времен дела Гусинского), но и судебные инстанции. Последние как раз продемонстрировали свою последовательную непреклонность в отношении долгов ЮКОСа, и котировки акций российских компаний стали снижаться. В ближайшие месяцы динамика фондового рынка неизбежно будет определяться «фактором ЮКОСа», и говорить о каких-то особо позитивных ожиданиях инвесторов в отношении России сейчас не приходится. Тем более, что и рейтинговое агентство S&P заявило о малой вероятности повышения суверенного рейтинга России в силу «политических рисков». На фоне фондовых рынков ведущих стран Россия в июне смотрелась достаточно «бледно»: за этот месяц индекс Nikkei-225 вырос на 5,5%, Dow Jones - на 2,4%, FTSE EURO 100 - на 2,3%.

Негативное воздействие на СОИ в июне оказало также снижение нефтяных цен. Среднемесячная цена нефти Urals упала за месяц на 2,9 доллара (с 35,2 долл./барр. до 32,3 долл./барр.), что повлекло за собой уменьшение СОИ на 1,04 пункта. Однако основные факторы, лежащие в основе «дорогой нефти» (повышенный спрос, низкие запасы, высокие геополитические риски) продолжают действовать, и эра высоких нефтяных цен может продлиться еще довольно долго (хотя маловероятно, что цены будут расти существенно выше тех уровней, которые уже были достигнуты). Июньское снижение нефтяных цен привело к уменьшению СОИ, но, конечно, само по себе не принесло никакой угрозы для российской экономики.

В июне Банк России девальвировал рубль по отношению к доллару на 0,3%, что с учетом 0,8% инфляции привело к реальному укреплению рубля на 0,6% и снижению СОИ на 0,11 пункта. По отношению к евро рубль укрепился еще больше – на 1,7% в реальном выражении. Похоже, руководству Банка России все-таки удалось доказать, что в нынешней ситуации нельзя серьезно повысить конкурентоспособность отечественных производителей за счет номинального ослабления рубля, к тому же расправляясь за это увеличением инфляционных рисков.

Уровень процентных ставок в июне несколько снизился, однако нельзя не отметить, что сам рынок межбанковского кредитования заметно сузился. Хотя локальный банковский кризис пока не представляет прямой угрозы для макроэкономической стабильности, он все же замедлил рост кредитования экономики и населения, и, тем самым, притормозил рост экономики.

Диффузный индекс «обеспеченность собственными средствами» (по опросам ЦЭК) остался в июне на уровне 49,4, что никак не повлияло на динамику СОИ.

В целом, динамика СОИ в июне 2004 г. заставляет сомневаться в стабильности спроса на отечественную продукцию. Хотя ситуация на нефтяном и других сырьевых рынках предохраняет российскую экономику от сколько-нибудь заметных кризисных явлений, нельзя исключить, что рост экономики в ближайшие месяцы замедлится.