

Открытое Акционерное Общество
"Инвестиционная компания "Еврофинансы"
119049 г. Москва, Шаболовка, д.10, стр.2
Телефон: (495) 545-35-35 (многоканальный)
Факс: (495) 644-43-13
www.eufn.ru
e-mail: info@eufn.ru



ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ
ЕВРОФИНАНСЫ

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОБЗОР

Статистика еврозоны (теория и практика): памятка инвестору



Часто говорят, что цифры управляют миром; по крайней мере нет сомнения в том, что цифры показывают, как он управляется.
И. Гете

СОДЕРЖАНИЕ

Введение: статистические показатели Еврозоны	2
Ежеквартальные показатели: теоретические аспекты и практическое использование	4
Ежемесячные показатели: теоретические аспекты и практическое использование	5
Выводы: взаимосвязь показателей	9

Основные методологические аспекты памятки:

- Цель исследования - выявление наиболее значимых экономических показателей еврозоны, публикация которых вызывает заметную реакцию экономических субъектов региона, в том числе фондового рынка.
- На первом этапе исследуется значение ежемесячных и ежеквартальных показателей еврозоны, при этом ежемесячные индикаторы для удобства разбиты на группы в соответствии с заложенным в них смыслом.
- На втором этапе проводится оценка взаимозависимости ретроспективных рядов исследуемых экономических индикаторов.
- Оценка взаимозависимости осуществляется посредством корреляционного анализа парной связи между массивами значений исследуемых показателей.

Введение в анализ статистических показателей еврозоны

Европейский союз (ЕС) – экономический и политический союз 27 европейских стран, подписавших Маастрихтский договор.

В рамках ЕС выделяют 15 стран (Германия, Франция, Испания, Италия, Нидерланды, Португалия, Австрия, Бельгия, Финляндия, Кипр, Греция, Ирландия, Люксембург, Мальта, Словения), образующих **еврозону** – валютный союз, официальной валютой которых является евро.

Факт существования ЕС и еврозоны обуславливает **особенности публикации статистики европейскими странами**. Помимо того, что каждая страна публикует собственные показатели развития экономики, наднациональные служ-

бы статистики Европейского Союза, объявляют экономические индикаторы для всей еврозоны и ЕС, которые позволяют делать выводы об экономическом состоянии целого региона, являющегося вторым по значимости после США.

Публикация экономических показателей еврозоны **традиционно оказывает влияние на фондовые рынки региона и других стран**, в связи с чем данная памятка призвана помочь выявить наиболее значимые индикаторы.

Анализ макроэкономических показателей еврозоны предполагает решение **двух основных задач**, и, как следствие, двух этапов исследования:

Схема 1. Группы показателей статистики еврозоны



- ♦ Выявление главных индикаторов состояния экономики региона, обобщающих в себе прочие статистические данные;
- ♦ Исследование на уровне показателей причинно-следственных взаимосвязей, позволяющих объяснить отдельные аспекты механизмов экономического развития еврозоны,

научиться выявлять разнообразные сигналы, формируемые данными показателями и строить на их основе прогнозы относительно дальнейшей динамики экономики и фондового рынка.

В рамках настоящей работы анализ макроиндикаторов еврозоны проводится как для пока-

зателей, выходящих ежеквартально, так и для ежемесячных данных.

Основной массив данных концентрируется в массиве ежемесячных показателей. При этом большинство ежеквартальных показателей строятся на основе ежемесячных, вследствие чего прогнозирование их будущих значений сводится к анализу данных внутри месячного периода.

Первый этап работы заключается в выявлении наиболее значимых экономических индикаторов, публикация которых вызывает заметную реакцию экономических субъектов региона, в том числе фондового рынка. С этой целью экономические показатели еврозоны анализируются с точки зрения заложенной в них информации, при этом ежемесячные индикаторы для удобства разбиты на несколько групп (схема 1).

Цель **второго этапа работы** — оценка сложившейся в еврозоне исторической взаимосвязи между показателями.

Уровень зависимости изменения одного показателя от другого оценивается с помощью **корреляционного анализа парной связи** между массивами значений исследуемых показателей. Количественное определение тесноты связи выражается коэффициентом корреляции, демонстрирующим статистическую зависимость между случайными величинами (в данном случае между двумя экономическими индикаторами).

Для оценки корреляционной связи между показателями используются **данные за предыдущие пять лет**. Оценка тесноты связи между ежемесячными индикаторами проводится как между показателями внутри групп, так и между показателями разных групп.

Ежеквартальные показатели

Показатель	Содержание показателя	Значение	Дата публикации	Источник	
Euro-Zone GDP	ВВП	Сумма всех произведенных на территории еврозоны товаров и услуг за определенный период времени. Публикуется в разрезе двух групп показателей, образующих ВВП. ВВП, рассчитанный по расходам, - это сумма объемов потребления и накоплений населения, инвестиций предприятий, государственных расходов и чистого экспорта. ВВП, рассчитанный по доходам, - это сумма доходов всех субъектов хозяйствования. Показатель публикуется три раза - предварительный, пересмотренный, окончательный	Вызывает сильную реакцию рынка - умеренный рост показателя повышает уверенность инвесторов в ожидаемых прибылях, слишком сильный рост вызывает опасения по поводу ускорения инфляции, снижение показателя, особенно на протяжении нескольких последовательных периодов, может означать начало рецессии. При анализе показателя особое внимание необходимо обращать на факторы, за счет которых он вырос. Лучше всего, когда ВВП растет за счет увеличения доходов и расходов населения и предприятий	7-8 неделя месяца, следующего за отчетным кварталом	Eurostat*
Euro-Zone Gross Fix Cap	Инвестиции в средства производства	Инвестиции в средства производства составляют примерно 20% от ВВП еврозоны и включают в себя инвестиции в машины и оборудование, транспортные средства, здания и земельные улучшения	Инвестиции в средства производства увеличивают производительность труда и способствуют экономическому росту	Через 3 месяца после отчетного квартала	Eurostat
Euro-Zone Govt Expend	Государственные расходы	Государственные расходы, составляющие 20% ВВП еврозоны, покрывают только нефинансовые транзакции государства	Показатель имеет незначительное влияние на рынок, так как является предсказуемым из-за заранее озвучиваемой налоговой политики	Через 3 месяца после отчетного квартала	Eurostat
Euro-Zone Household Cons	Личное потребление	Объем приобретенных личных товаров и услуг—главный компонент ВВП еврозоны (60%). Публикуется процентное годовое изменение	Несдержанный рост способствует ускорению инфляции	Через 3 месяца после отчетного квартала	Eurostat
Euro-Zone Employment	Занятость	Накопленный процент занятых физических лиц. К занятым относятся граждане, достигшие 15 лет и являющиеся официально трудоустроенными	Считается, что низкая или снижающаяся занятость в совокупности с растущими расходами населения лучше, чем высокая занятость и увеличивающаяся заработная плата, так как второй вариант вызывает ускорение инфляции	Через 2 месяца после отчетного квартала	Eurostat
Euro-Zone Labour Costs	Индекс стоимости рабочей силы	Изменение стоимости рабочей силы (учитывается заработная плата, компенсации, прочие выплаты рабочим) вне зависимости от динамики занятости среди различных отраслей промышленности	Увеличение стоимости рабочей силы, превышающее рост производительности труда, способствует ускорению инфляцию и приводит к общему росту уровня процентных ставок на денежно-кредитном рынке	Через 3 месяца после отчетного квартала	Eurostat

Ежеквартальные показатели: теоретические аспекты и практическое использование

* Eurostat—Евростат (Статистическая служба Европейского союза)

Ежемесячные показатели

Показатель	Содержание показателя	Значение	Дата публикации	Источник
Общэкономические показатели				
ECB Announces Interest Rates	Учетная ставка	Минимальная ставка по операциям рефинансирования ЕЦБ коммерческих банков	Начало месяца	European Central Bank*
ECB Euro-Zone Current Account	Счет текущих операций	Один из счетов платежного баланса страны. Отражает разницу между платежами и денежными средствами, поступившими в страну вследствие операций с товарами и услугами, и оттоками платежей и денежных средств. Включает в себя торговый баланс, баланс доходных поступлений (проценты, дивиденды, зарплата) и баланс односторонних платежей (налоги, гуманитарная помощь, безвозмездные поступления)	Через 1,5 месяца после отчетного месяца	Eurostat
Euro-Zone Trade Balance	Торговый баланс	Торговый баланс, или чистый экспорт - главная составная часть баланса платежей, рассчитываемая как разница между экспортом и импортом товаров и услуг	Через 1,5 месяца после отчетного месяца	Eurostat
Euro-Zone PPI (Producer Price Index)	Индекс цен производителей	Индекс цен производителей показывает среднее изменение во времени цен, установленных предприятиями на произведенные ими товары и услуги для оптовых и розничных торговых предприятий. Учитываются все отрасли за исключением строительной	2-ой рабочий день месяца, следующего за отчетным	Eurostat
Euro-Zone CPI (Consumer Price Index)	Индекс потребительских цен	Изменение цен на товары и услуги (в том числе импортные), входящие в фиксированную потребительскую корзину, охватывающую продукты питания, одежду, топливо, транспорт, медицинское обслуживание и др. (товары и услуги постоянного спроса)	Середина месяца, следующего за отчетным	Eurostat/ European Central Bank

Ежемесячные показатели: теоретические аспекты и практическое использование

Показатели инфляции

Инструмент денежно-кредитной политики ЕЦБ: увеличение ставки вызывает рост всех ставок на денежно-кредитном рынке, что способствует замедлению темпов экономического роста, снижение призвано ускорить их. Как правило, рынок сильно реагирует на изменение показателя в периоды экономических кризисов

Устойчивый профицит платежного баланса способствует укреплению курса национальной валюты, дефицит вызывает его снижение

Торговый баланс (ТБ) оказывает большое влияние на курс евро - положительный ТБ означает превышение экспорта над импортом и, соответственно, рост спроса на европейскую валюту (покупатель вынужден приобретать европейскую валюту для оплаты товаров, либо продавец товара обменивает полученную иностранную валюту на евро), что оказывает поддержку курсу евро. Дефицит торгового баланса, напротив, вызывает падение курса национальной валюты

Реакция рынка на показатель слабая. Как показывает практика, изменение цен производителей редко коррелирует с индексом потребительских цен, лучше отражающим реальную инфляцию в экономике. В случае резких изменений индекса цен производителей реакция рынка усиливается

Реакция рынка на показатель - сильная. Группа показателей CPI точнее отражает уровень инфляционного давления в стране, так как в большей степени влияет на конечных потребителей. Расчет индекса цен на основе фиксированной корзины позволяет сравнивать между собой показатели за различные периоды. Минус показателя - не связан с текущей структурой потребления населения, которая подвержена частым изменениям. ЕЦБ считает инфляцию в еврозоне приемлемой, если она не превышает 2%

* European Central Bank — Европейский Центральный Банк

Показатель	Содержание показателя	Значение	Дата публикации	Источник
Euro-Zone CPI Estimate	Оценка индекса потребительских цен	Первые оценки изменения цен на товары и услуги (в том числе импортные), входящие в фиксированную потребительскую корзину, охватывающую продукты питания, одежду, топливо, транспорт, медицинское обслуживание и т.д. (товары и услуги постоянного спроса)	Оказывает значительное влияние на рынок. В 99 случаях из 100 совпадает с публикуемым на 2 недели позже официальным показателем потребительской инфляции	Конец отчетного месяца Eurostat
Euro-Zone CPI - Core	Очищенный индекс потребительских цен	При расчете индекса потребительских цен из набора товаров исключаются продукты питания и топливо	По сравнению с обычным CPI показатель лучше отражает реальную инфляцию, так как цены на продукты питания и энергоносители в значительной степени зависят от сезона	Середина месяца, следующего за отчетным Eurostat/ European Central Bank
Euro-Zone M3	Денежный агрегат M3	Один из показателей предложения денег в стране. Включает в себя находящиеся в обращении наличные деньги, депозиты в банках сроком до 2-х лет, срочные соглашения о продаже и последующем выкупе ценных бумаг, долговые ценные бумаги со сроком погашения до 2-х лет и акции/паи/доли фондов денежного рынка	Реакция рынка на показатель слабая. Он используется Европейским центральным банком как индикатор будущей инфляции в стране. ЕЦБ считает, что инфляционное давление в стране отсутствует, если денежная масса M3 растет за год не более чем на 4,5%	Конец месяца, следующего за отчетным European Central Bank
Показатели рынка труда				
Euro-Zone Unemployment Rate	Уровень безработицы	Процент безработного населения к экономически активному населению. К безработным Eurostat относит граждан в возрасте от 15 до 74 лет, которые не имеют работы и активно ищут ее в течение, по крайней мере, последних четырех недель и готовы приступить к ней в ближайшие две недели. Экономически активное население = занятые граждане + безработные	Реакция рынка на показатель сильная. Рост показателя при неизменной численности экономически активного населения свидетельствует об ухудшении состояния предприятий страны и об общем ослаблении экономики	Конец месяца, следующего за отчетным Eurostat
Показатели промышленного производства				
Euro-Zone Industrial Production	Промышленное производство	Индикатор, отражающий изменение в объеме промышленного производства в секторах: добыча, промышленность, поставки электричества, газа и воды. Фактически рассчитывается добавленная стоимость в базовых ценах, созданная экономикой за определенный период времени	Реакция рынка на показатель - сильная. Рост промпроизводства означает укрепление экономики в целом, в том числе усиление позиций страны в мировой экономике, что может повлечь за собой усиление конкурентоспособности товаров этой страны на мировых рынках, а значит, рост ее торгового баланса и курса национальной валюты	Через 1,5 месяца после отчетного месяца Eurostat
Industrial New Orders	Новые заказы в промышленности	Стоимость новых контрактов на покупку товаров, заключенных в промышленном секторе за месяц	Реакция рынка на показатель - сильная. Отражает изменение спроса на производимые товары и услуги, служит индикатором объема промышленного производства и ВВП в будущем	Через 2 месяца после отчетного месяца Eurostat
Sentix Investor Confidence	Индекс доверия инвесторов	Мера ожиданий инвесторов деловой активности в экономике в ближайшие 6 месяцев. Определяется путем опроса более чем 500 институциональных инвесторов	Показатель является опережающим, однако сильного влияния на рынок не оказывает, так как инвесторы строят свои оценки на основе уже вышедших статистических индикаторов, а потому их мнение просто констатирует сложившиеся на рынке настроения	Первая неделя отчетного месяца Sentix*

Ежемесячные показатели: теоретические аспекты и практическое использование

*Sentix—исследовательская группа, расположенная в Германии, отслеживает настроения различных групп населения

Показатель	Содержание показателя	Значение	Дата публикации	Источник	
PMI Manufacturing	Индекс менеджеров по закупкам в промышленности	<p>Экспертная оценка условий ведения бизнеса в промышленном секторе. Определяется путем опроса представителей 300 частных компаний Франции, Германии, Италии, Испании, Голландии, Австрии, Греции, Ирландии. Респондентов просят оценить ситуацию по 11 позициям: производство, новые заказы, новые экспортные заказы, задолженность, запасы готовой продукции, занятость, цены на выпускаемую продукцию, поставки, текущие и предстоящие закупки. Оценки могут быть положительными, отрицательными либо нейтральными. Индикаторы рассчитываются как разница между процентом респондентов, настроенных оптимистично, и респондентов, настроенных пессимистично. В результате формируются 11 индексов, из которых потом определяется общий индекс</p>	<p>С учетом того, что промышленный сектор составляет четверть от ВВП еврозоны, показатель является важным индикатором развития экономики. Превышение индексом 50 пунктов рассматривается позитивно, значения ниже 50 пунктов свидетельствуют о замедлении темпов роста экономики</p>	<p>Первоначально - последняя неделя отчетного месяца, окончательная - первый рабочий день месяца, следующего за отчетным</p>	NTC Research*
PMI Composite	Совокупный индекс менеджеров по закупкам	<p>Рассчитывается на основе индексов менеджеров по закупкам в промышленном секторе и сфере услуг путем их взвешивания. Индекс разбивается на 4 подиндекса: индекс выпуска готовой продукции, индекс новых заказов, индекс занятости, индекс стоимости закупаемой продукции</p>	<p>Показатель характеризует оценку текущей ситуации в экономике страны. Промышленный сектор и сектор услуг составляют 86% от ВВП еврозоны. Превышение индексом 50 пунктов рассматривается позитивно, значения ниже 50 пунктов свидетельствуют о замедлении темпов роста экономики</p>	<p>Третий рабочий день месяца, следующего за отчетным</p>	NTC Research
Показатели сферы услуг					
Euro-Zone Retail Sales	Розничные продажи	<p>Индекс показывает изменение объема продаж в сфере розничной торговли (исключая продажи автомобилей и мотоциклов)</p>	<p>Характеризует уровень потребительских расходов и спроса. Изменение показателя оказывает прямое влияние на ВВП еврозоны, доля потребительских расходов в котором составляет около 60%</p>	<p>Через месяц после отчетного</p>	Eurostat
PMI Services	Индекс менеджеров по закупкам в сфере услуг	<p>Оценка условий ведения бизнеса в секторе услуг (транспорт, связь, финансовое посредничество, обслуживание компаний, личные услуги, ИТ-услуги, ресторанный и отельный бизнес). Определяется путем опроса представителей 400 частных компаний Франции, Германии, Испании, Италии, Ирландии. Респондентов просят оценить ситуацию по 8 позициям: деловая активность, новые заказы, не завершенная в срок работа, занятость, цена выполнения единицы услуг, закупочные цены, рентабельность, ожидания. Оценки могут быть положительными, отрицательными либо нейтральными. Индикаторы рассчитываются как разница между процентом респондентов, настроенных оптимистично, и респондентов, настроенных пессимистично. В результате формируются 8 индексов, из которых определяется общий индекс</p>	<p>С учетом того, что сфера услуг составляет две трети от ВВП еврозоны, показатель является важнейшим индикатором развития экономики. Превышение индексом 50 пунктов рассматривается позитивно, значение ниже 50 пунктов свидетельствуют о замедлении темпов роста экономики</p>	<p>Первоначально - последняя неделя отчетного месяца, окончательная - третий рабочий день месяца, следующего за отчетным</p>	NTC Research

Ежемесячные показатели: теоретические аспекты и практическое использование

*NTC Research—одна из крупнейших мировых исследовательских организаций

Показатель	Содержание показателя	Значение	Дата публикации	Источник	
Показатели уровня жизни населения					
EU 25 New Car Registrations	Регистрация новых автомобилей	Количество автомобилей, зарегистрированных за месяц в 25 странах Евросоюза за впервые	Потребление дорогих товаров, таких, как автомобили, - большая составная часть ВВП еврозоны, вследствие чего показатель важен при оценке потребительских настроений и спроса	В середине месяца, следующего за отчетным	Eurostat
Показатели рынка жилья					
Construction Output	Объем строительства	Процентное изменение объема построенных зданий и инженерных сооружений за месяц	Реакция рынка слабая. Увеличение объемов строительства свидетельствует об экономическом росте в стране. Показатель часто используется как индикатор делового цикла в развитии экономики региона	Через 1,5 месяца после отчетного месяца	Eurostat
Прочие показатели					
Euro-Zone Economic Confidence	Индекс экономического доверия	Отражает мнение респондентов относительно текущей экономической ситуации в еврозоне, являясь комплексным показателем. Показатель рассчитывается как разница между положительными и отрицательными оценками ситуации			
Business Climate Indicator	Индекс делового климата	Отражает мнение респондентов относительно текущих условий ведения бизнеса. Показатель рассчитывается как разница между положительными и отрицательными оценками ситуации			
Euro-Zone Consumer Confidence	Индекс доверия потребителей	Отражает мнение респондентов относительно текущей экономической ситуации в еврозоне (через оценку личных доходов и расходов, сбережений, рынка труда и др.). Показатель рассчитывается как разница между положительными и отрицательными оценками	Последняя неделя отчетного месяца	Directorate General for Economic and Financial Affairs*	
Euro-Zone Indust. Confidence	Индекс доверия в сфере промышленности	Отражает мнение респондентов относительно текущей ситуации в промышленном секторе (текущие заказы и запасы готовой продукции). Рассчитывается как разница между положительными и отрицательными оценками			
Euro-Zone Services Confidence	Индекс доверия в сфере услуг	Отражает мнение респондентов относительно ситуации в сфере услуг (текущий и ожидаемый спрос на услуги). Рассчитывается как разница между положительными и отрицательными оценками			
ZEW Survey (Econ. Sentiment)	Индекс экономических настроений ZEW	Опережающий индикатор развития экономики. Представляет из себя опрос около 350 экспертов в области экономики. Экспертов просят оценить текущую ситуацию в экономике (инфляция, процентные ставки, валютный курс, фондовый рынок) и направление ее развития в следующие 6 месяцев. Оценки могут быть положительными, отрицательными либо нейтральными. Индикатор отражает разницу между экономистами, настроенными оптимистично, и экономистами, настроенными пессимистично	Середина отчетного месяца	Center for European Economic Research (ZEW)**	

Ежемесячные показатели: теоретические аспекты и практическое использование

*Directorate General for Economic and Financial Affairs—Главное управление по экономическим и финансовым делам;
 **Center for European Economic Research—Центр Европейских экономических исследований, исследовательская организация, расположенная в Германии

Выводы: взаимосвязь показателей

1. Взаимосвязь базовой процентной ставки с прочими показателями

Один из главных индикаторов состояния экономики еврозоны, на изменение которого сильнее всего реагируют мировые фондовые рынки, - это ставка рефинансирования, ежемесячно устанавливаемая Европейским Центральным Банком (ЕЦБ). Ее снижение означает, что экономика региона нуждается в стимулировании либо по причине расширения негативных макроэкономических тенденций, либо вследствие нарастания поступательного роста экономики, которому необходимы новые импульсы. Снижение процента автоматически приводит к общему понижению ставок на денежно-кредитном рынке, что облегчает возможность получения кредитов финансовыми институтами и другими субъектами экономики, а в конечном итоге добавляет ликвидности на финансовый рынок, повышая активность инвесторов. Поэтому в ожидании снижения ставки, несмотря на текущие показатели состояния экономики, фондовые рынки растут – инвесторы надеются на улучшение ситуации в будущем. И, наоборот, в ожидании повышения ставки рефинансирования, а зна-

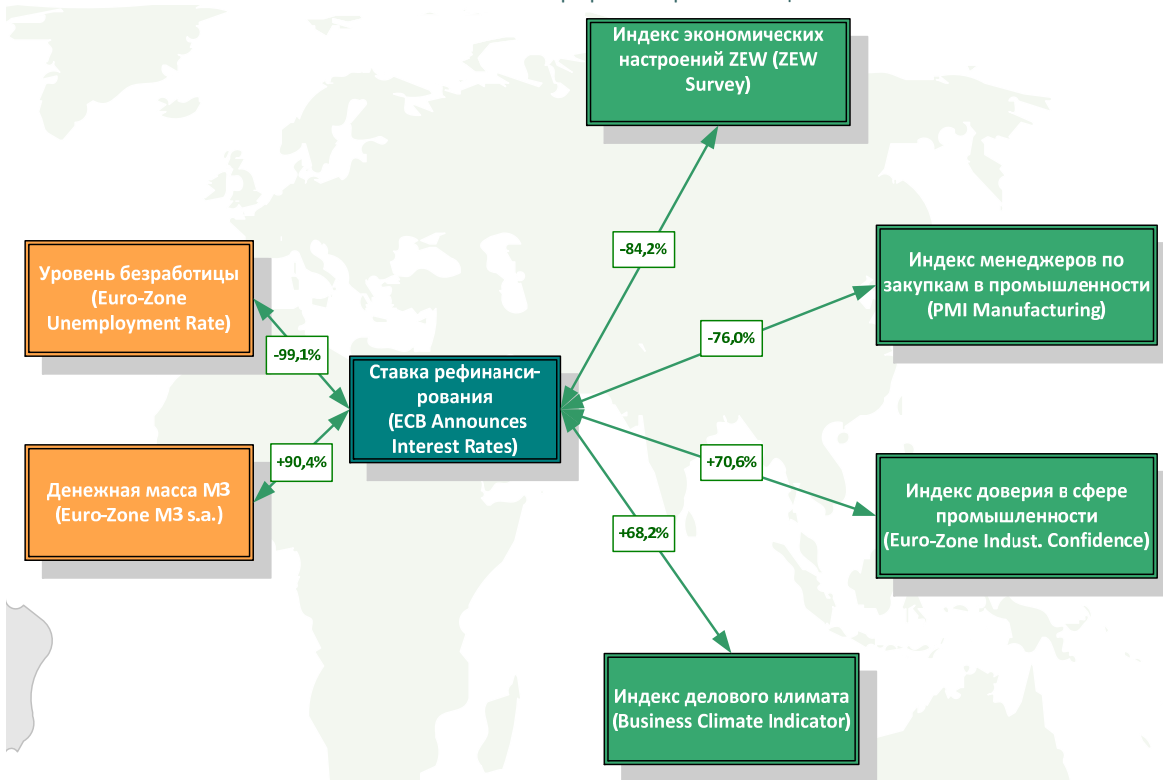
чит и роста ставки дисконтирования, стоимость акций падает.

Предсказать решение ЕЦБ по изменению процентной ставки можно, опираясь на выходящие ранее макроэкономические показатели. Как показывает анализ корреляции между показателями экономики еврозоны, главными индикаторами решения ЕЦБ являются уровень безработицы и денежная масса М3, а также индекс экономических настроений от исследовательской организации ZEW, индекс менеджеров по закупкам в промышленности, индекс доверия в сфере промышленности и индекс делового климата.

Наибольшее влияние на ставку рефинансирования ЕЦБ оказывает уровень безработицы (корреляция со ставкой за последние 5 лет: -99,1%). Высокий уровень безработицы, свидетельствуя о замедлении темпов экономического роста, вызывает необходимость снижения базовой процентной ставки по кредитам для оказания поддержки участникам эконо-

Выводы: взаимосвязь показателей

Схема 2. Ставка рефинансирования ЕЦБ



Здесь и далее. Источник данных: Bloomberg. Расчеты: ИК «Еврофинансы». Примечание: коэффициенты корреляции построены на основе абсолютных значений индикаторов и темпов прироста значений индикаторов в зависимости от вида данных источника информация.

мической жизни страны. И, наоборот, при высокой занятости в целях нивелирования эффектов перегрева экономики, ставка повышается, что приводит к ограничению возможностей банков и предприятий привлекать заемные средства для дальнейшего роста.

Второй индикатор, раскрывающий статистически значимую взаимосвязь с базовой процентной ставкой (90,4%), — прирост денежной массы М3, к которой относятся денежная наличность, депозиты в банках сроком до 2-х лет, срочные соглашения о продаже и последующем выкупе ценных бумаг, долговые ценные бумаги со сроком погашения до 2-х лет и акции/паи/доли фондов денежного рынка. Являясь показателем предложения денег в регионе, прирост денежной массы фактически указывает на будущую инфляцию. Предпочтительным для ЕЦБ является значение показателя, не превышающее 4,5% в годовом исчислении — данный уровень индикатора считается неинфляционным.

Интересным фактом является наличие тесной связи между процентной ставкой ЕЦБ и рядом индексов, рассчитываемых на основе опросов, проводимых исследовательскими группами еврозоны. Очевидно, при принятии решения о ставке, ЕЦБ руководствуется не только официальными данными статистики, но и настроениями экспертов и инвесторов, потому что развитие экономики зависит, главным образом, от конечных потребителей, а их активность — в свою очередь, от их ожиданий. Однако показатели, определяемые на основе опросов, являются второстепенными, отражающими совокупность субъективных мнений, которые в свою очередь складываются на основе опубликованных ранее официальных показателей статистики. Теснота связи с показателями, определяемыми на основе опросов, не очень высокая — с индексом доверия в сфере промышленности + 70,6%, с индексом

делового климата + 68,2%.

Следует отметить, что представленные на Схеме 2 индексы раскрывают в своей динамике противоположные значения корреляционной зависимости от изменений в значениях ставки рефинансирования. К примеру, прямой зависимостью характеризуется Индекс экономических настроений ZEW, а обратной зависимостью — Индекс доверия в сфере промышленности. Такие разнонаправленные результаты могут объясняться различными причинами, в т.ч. спецификой расчета индикаторов. Очевидным представляется различие между ожиданиями и доверием: при положительном доверии к системе, ожидания могут быть отрицательно направленными. Однако, объяснение таких зависимостей в рамках данных индикаторов осложняется их методикой, к примеру, Индекс экономических настроений ZEW объединяет как количественное отражение текущих экономических настроений, так и ожидания.

Другим объяснением отрицательной корреляции процентной ставки с индексом экономических настроений ZEW и с индексом менеджеров по закупкам в промышленности служит тот факт, что индикаторы выступают запаздывающими по отношению к ставке, то есть реагируют на итоги заседания ЕЦБ.

Индексы, определяемые на основе опросов, показывают волатильную динамику от месяца к месяцу, не вызывая сильной реакции рынка, поэтому ориентируясь на эти показатели, необходимо оценивать их долгосрочную тенденцию. Разовое снижение индексов активности в промышленности не повлечет за собой уменьшения ставки, а вот снижение индексов на протяжении нескольких месяцев подряд, наблюдаемое на фоне ухудшения прочих показателей экономики, с большой долей вероятности, приведет к подобным мерам.

2. Взаимосвязь между показателями инфляции

В еврозоне публикуются 5 показателей, отражающих уровень инфляции в стране. Главным из них является индекс потребительских цен, выходящий почти сразу после отчет-

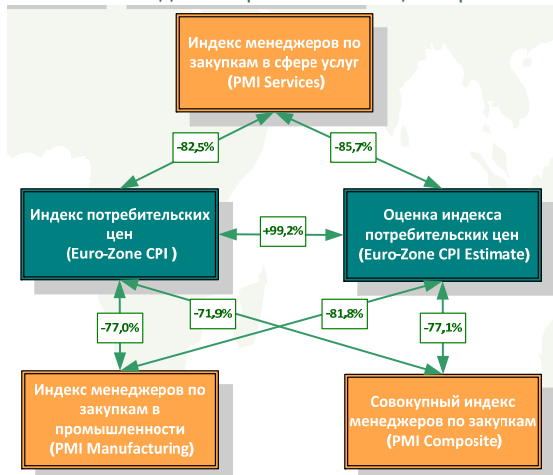
ного месяца. Его предварительная оценка публикуется в конце отчетного месяца. Как показывают эмпирические данные за последние 5 лет, в 99 случаях из 100, оценка индекса сов-

падает с его итоговым значением.

Прочие индикаторы инфляции не коррелирует между собой, что объясняется различными методиками подсчета индексов цен.

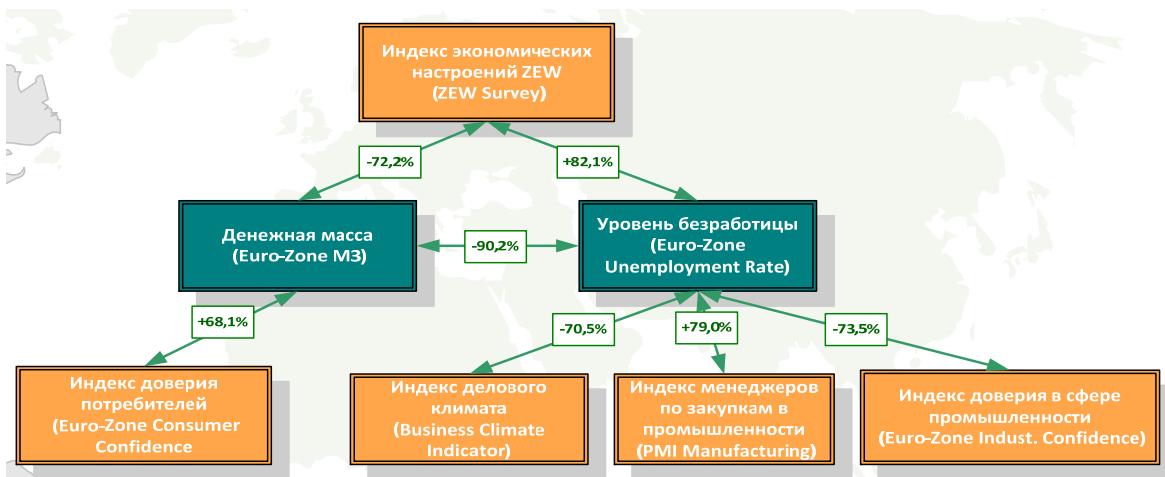
Индекс потребительских цен и его оценка имеют сильную отрицательную связь с индексами исследовательской организации NTC Research в связи с тем, что при их расчете один из вопросов, задаваемых респондентам, связан с их оценкой уровня инфляции в регионе.

Схема 3. Индекс потребительских цен еврозоны



3. Взаимосвязь уровня безработицы с прочими показателями

Схема 4. Безработица



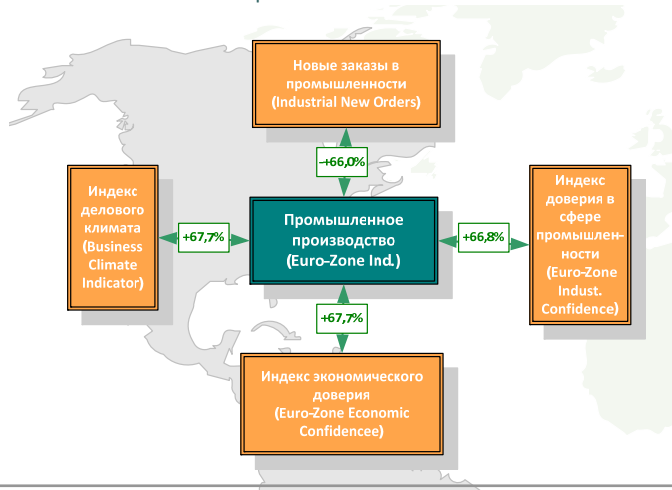
Уровень безработицы имеет тесную связь с индикатором будущей инфляции в стране— денежной массой М3 (-90,2%), Рост уровня безработицы приводит к сужению денежной массы, находящейся в распоряжении субъектов экономики, в основном за счет снижения доходов домохозяйств. Также как и большинство прочих показателей развития экономики еврозоны, уровень безработицы,

тесно связан с различными индексами исследовательских организаций.

4. Взаимосвязь показателей промышленной активности

Показатели сферы промышленности слабо связаны между собой. Корреляция показателя «Промышленное производство» с другими индикаторами не превышает 70%.

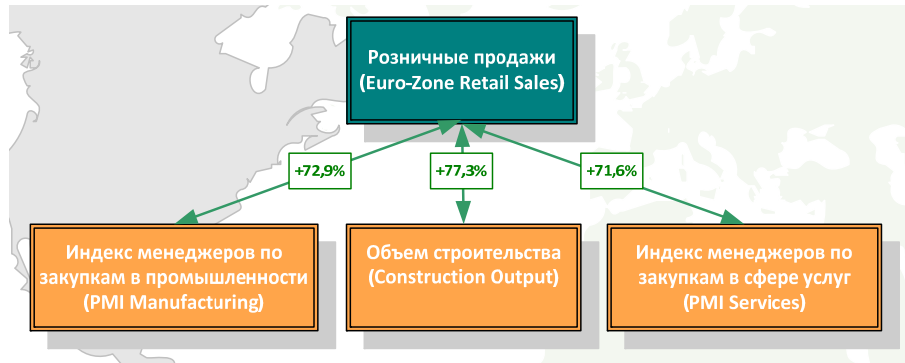
Схема 5. Промышленная активность



Выводы: взаимосвязь показателей

5. Взаимосвязь показателей сферы услуг

Схема 6. Розничные продажи и строительство



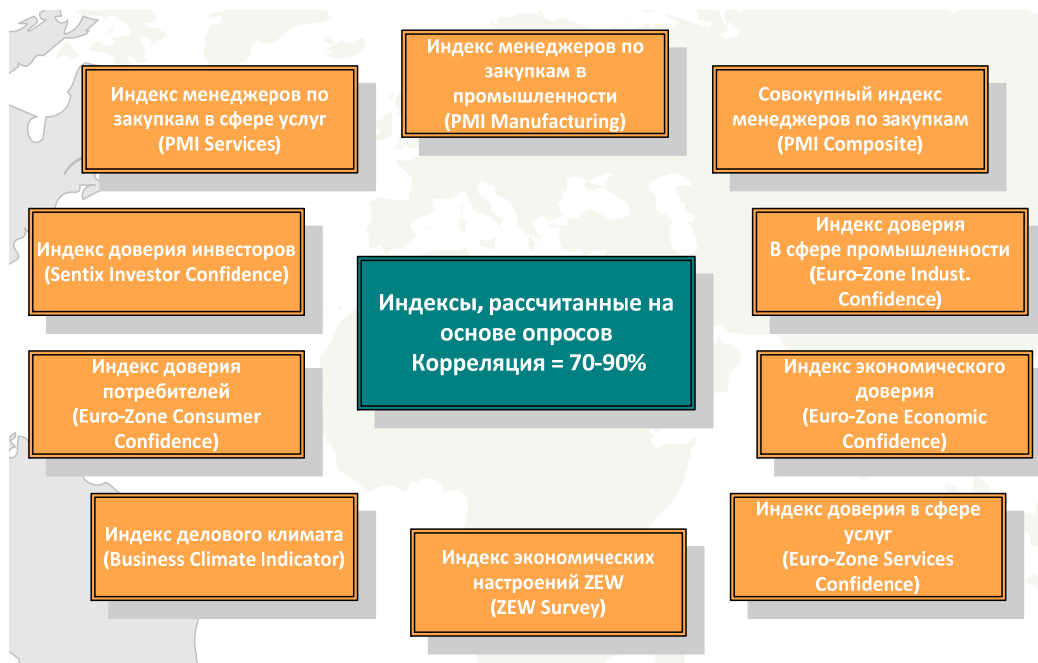
Из официальных индикаторов состояния сферы услуг и строительства коррелируют только 2 показателя — розничные продажи и объем строительства с коэффициентом корреляции +77,3%. Их положительная взаимосвязь объясняется следующей причинно-следственной цепочкой: рост объемов строительства наблюдается при высоком спросе на жилые и коммерческие здания, что, в свою

очередь, увеличивает расходы населения на покупку товаров для дома, а предприятий — на оборудование и мебель офисных, торговых и прочих помещений.

Кроме того, розничные продажи тесно связаны с двумя индексными показателями, которые отражают оценку ситуации в экономике менеджерами по закупкам.

6. Взаимосвязь показателей, рассчитываемых на основе опросов

Схема 7. Взаимосвязь прочих показателей, рассчитываемых на основе опросов



В еврозоне работает большое количество исследовательских организаций, отслеживающих настроения различных субъектов экономики и публикующих итоги опросов в

виде индексных показателей. Среди них Sentix, NTC Research, Center for European Economic Research и другие. Все индексы тесно связаны между собой (корреляция между ними со-

ставляет около 70-90%), так как в их основе лежат примерно одинаковые методики расчета показателей, подробно представленные в таблице «Ежемесячные показатели». Выход индексных показателей редко оказывает влияние на фондовые рынки региона, за исключением индекса экономических настроений ZEW, в виду того, что он является опере-

жающим (выходит в середине отчетного месяца) и показывает наибольшую тесноту связи среди индексных показателей с выходящими позднее важнейшими индикаторами состояния экономики — показателями денежной массы, уровня безработицы и учетной ставкой.

Выводы: взаимосвязь показателей

Аналитический отдел

Берсенеv Евгений Павлович,

начальник аналитического отдела

тел.: (495) 545-35-35 (доб. 158), e-mail: ebersenev@eufn.ru

Митрофанова Светлана Александровна,

ведущий аналитик

тел.: (495) 545-35-35 (доб. 156), e-mail: mitrofanova@eufn.ru

Белкина Анастасия Александровна,

аналитик (специализация: фундаментальный анализ)

тел.: (495) 545-35-35 (доб. 131), e-mail: belkina@eufn.ru

Шойко Александра Сергеевна,

аналитик (специализация: технический анализ)

тел.: (495) 545-35-35 (доб. 158), e-mail: shoyko@eufn.ru

Контакты

Открытое Акционерное Общество «ИК «Еврофинансы»

Аналитический отдел: (495) 545-35-35, доб. 158, 156, 131

Отдел активных операций: (495) 545-35-35, доб. 120, 103, 113

Клиентский отдел: (495) 545-35-35, доб. 168

119049 г. Москва,

Шаболовка, д.10, корп.2

Телефон: (495) 545-35-35

(многоканальный)

Факс: (495) 644-43-13

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация является исключительной собственностью ИК «Еврофинансы». Несанкционированное копирование, воспроизведение и распространение данной информации без письменного разрешения ИК «Еврофинансы» запрещено.

ИК «Еврофинансы» не несет какой-либо ответственности относительно любых последствий в результате использования информации, содержащейся в данном аналитическом отчете. ИК «Еврофинансы» не дает гарантий относительно полноты и достоверности приведенной в настоящем отчете информации. Настоящий отчет составлен на основе информации, полученной из официальных источников, надежность и достоверность которых общепризнанны. Вся информация, содержащаяся в данном отчете, ни при каких условиях не может рассматриваться как предложение или рекомендация к покупке или продаже ценных бумаг, предоставление гарантий или обещаний относительно будущих изменений на рынке ценных бумаг и действий эмитентов данных ценных бумаг. За последствия любых решений, принятых на основе настоящего отчета, ИК «Еврофинансы» ответственности не несет.