

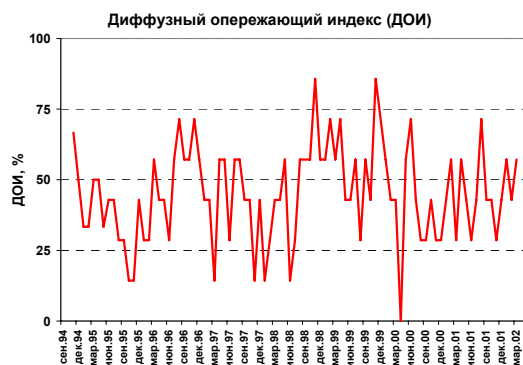
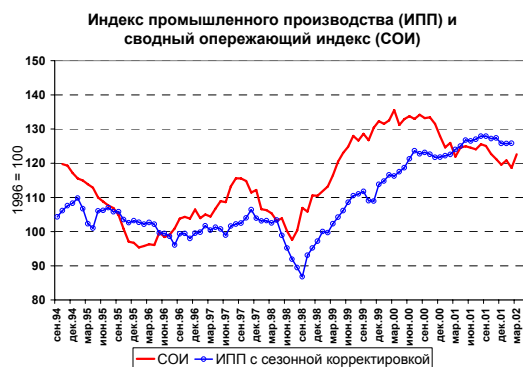


ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

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

Сводный опережающий индекс (март 2002 г.)

В марте 2002 г. Сводный опережающий индекс (СОИ) вырос с 118,6 до 122,6. Главными позитивными факторами стали: повышение нефтяных цен, улучшение финансового положения компаний и стремительный рост цен на акции. Однако очевидных признаков расширения внутреннего спроса не наблюдается и, следовательно, пока трудно ожидать перехода российской экономики к фазе роста.



В марте 2002 г. СОИ вновь (после месячного перерыва) вырос, причем очень заметно, сразу на 4,0 пункта (до 122,6). Мартовский прирост СОИ оказался максимальным приростом с апреля 1999 г. Динамика СОИ на протяжении последних трех месяцев говорит о том, что СОИ, скорее всего, уже миновал свою очередную «впадину», и дальнейшего снижения этого индикатора в ближайшее время ожидать не следует. Соответственно, нет оснований прогнозировать дальнейшее сокращение промышленного производства, которое, по нашей оценке, за последние полгода составило 1,6%.

Наибольший позитивный вклад в динамику СОИ (1,68 пункта), как и следовало ожидать, внесли цены на нефть. Среднемесячная цена нефти Urals выросла в марте 2002 г. сразу на 17,2% (с 18,8 долл./барр. до 22,0 долл./барр.), что стало наибольшим приростом за два последних года. Более того, выход мировой экономики из рецессии и «горячие» события на Ближнем Востоке делают вполне вероятным дальнейшее повышение среднемесячной цены Urals (в апреле 2002 г. – до 24-25 долл./барр.). В любом случае, опасность давления относительно низких нефтяных цен (ниже 20 долл./барр.) для российской экономики и бюджета на ближайшие месяцы, похоже, миновала.¹

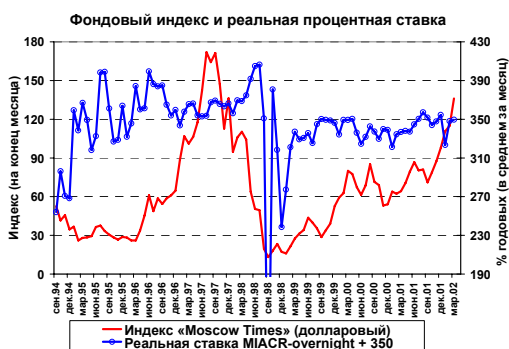
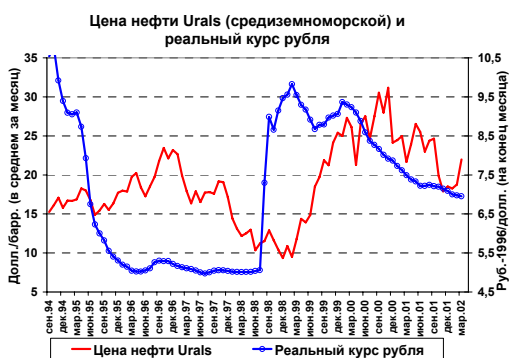
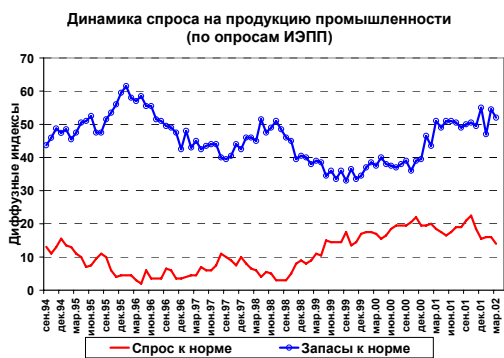
Столь же бурно, как нефть, в марте 2002 г. дорожали акции российских корпораций. После некоторого замедления в феврале долларовый индекс «Moscow Times» вырос в марте на 18,4% (соответственно, СОИ увеличился на

Компоненты сводного опережающего индекса (СОИ)

Показатель	Март 2002	Февраль 2002	Прирост ⁽⁴⁾	Вклад в прирост СОИ ⁽⁵⁾	Вклад в DOI
Спрос к норме (опросы ИЭПП) ⁽¹⁾	14,0	16,0	-2,0	-0,47	
Запасы к норме (опросы ИЭПП) ^(1,2)	52,0	54,5	-2,5	0,77	+
Цена нефти Urals (долл./барр.)	22,0	18,8	3,2	1,69	+
Реальный курс рубля (руб.1996 г./долл.)	6,96	6,98	-0,02	-0,05	
Обеспеченность собств. средствами (опросы ЦЭК) ⁽¹⁾	46,2	44,0	2,2	1,28	+
Долларовый индекс «Moscow Times»	136,1	114,9	21,1	0,77	+
Реальная ставка (MIACR-overnight), % годовых ⁽²⁾	-0,5	-1,9	1,4	-0,01	
Сводный опережающий индекс (СОИ) ^(п)	122,6	118,6	4,0		
Диффузный опережающий индекс (ДОИ)	4/7	3/7	1/7		
Индекс промышленного производства (1996 = 100) ^(3,п)	н.д.	125,8	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 DOI. 3. С учетом календарной и сезонной корректировки. 4. В исходных единицах. 5. В пунктах СОИ.



0,77 пункта). За последнее полугодие прирост фондового индекса составил 91,1% (в среднем 11,4% в месяц). На фоне стагнации реального сектора это указывает на явное улучшение российского «инвестиционного климата» в глазах иностранных инвесторов.

Сегодня российские акции ценятся всего на 20% ниже своего исторического максимума середины 1997 г. При этом улучшение конъюнктуры на мировом рынке нефти, очередная порция слухов о грядущей либерализации рынка газпромовских акций и ожившие надежды на реформирование банковского сектора породили новую волну интереса к акциям основных российских эмитентов и новый виток роста их котировок.

Вслед за повышением нефтяных цен в марте несколько улучшилось финансовое положение предприятий. Диффузный индекс «обеспеченность собственными средствами» (по опросам ЦЭК) вырос с 44,0% до 46,2% (соответствующее увеличение СОИ равно 1,27).² Улучшение финансового положения означает, что в будущем можно ожидать некоторого оживления инвестиционного спроса.

В то же время, ясных и недвусмысленных признаков расширения внутреннего спроса пока не наблюдается. С одной стороны, в марте 2002 г. несколько вырос (с 16% до 19%) удельный вес предприятий, имеющих запасы готовой продукции «ниже нормы». Соответственно, диффузный индекс «запасы к норме» (по опросам ИЭПП) снизился с 54,5% до 52,0%, вызвав рост СОИ на 0,77. Сокращение запасов, естественно, может придать некоторый стимул наращиванию объемов производства.

С другой стороны, диффузный индекс «платежеспособный спрос к норме» (по опросам ИЭПП) в марте 2002 г. снизился с 16,0% до 14% (за счет этого фактора СОИ уменьшился на 0,47). До столь низкого уровня этот индекс не опускался с осени 1999 г., а по сравнению со своим последним «пиком» (октябрь 2001 г.) он уменьшился более чем на треть. Ясно, что говорить о росте масштабов внутреннего спроса просто не приходится.

Небольшие изменения реального курса рубля и реальной процентной ставки вызвали в марте 2002 г. лишь «микроскопические» изменения СОИ (в общей сложности на -0,06). Текущая динамика финансовых рынков по-прежнему мало влияет на ситуацию в реальном секторе российской экономики.

Таким образом, динамика СОИ и абсолютного большинства его компонент в марте 2002 г. подталкивает к достаточно оптимистическому взгляду на ближайшее будущее российской экономической конъюнктуры. Основные составляющие СОИ имеют очевидный потенциал роста, поэтому продолжение спада производства представляется маловероятным. Скорее, следует ожидать определенного оживления в реальном секторе. В то же время, пока не видно конца продолжающейся шесть месяцев стагнации внутреннего спроса. По этой причине нельзя ожидать, что уже в скором времени в России начнется долговременный и устойчивый рост.

Сергей Смирнов
08/04/2002
095/234-3650
smirnovsv@dcenter.ru

¹ Вместе с тем, стало ясно, что реальные негативные последствия начинают проявляться уже при приближении цены к 17-18 долл./барр. Раньше этот уровень считался более чем достаточным.

² Тот факт, что за этим изменением стоит не только эффект сезонности, подтверждают результаты опроса ИЭПП. В марте 2002 г. удельный вес предприятий, имеющих рентабельность «ниже нормы», снизился с 68% до 61%, а удельный вес предприятий, чья рентабельность соответствует «норме», возрос с 29% до 33%.