



ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

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

Сводный опережающий индекс (апрель 2002 г.)

Апрель 2002 г. стал вторым подряд месяцем роста Сводного опережающего индекса (СОИ). На этот раз он увеличился на 2,3 пункта (с 123,75 до 126,07). К главным позитивным факторам предыдущего месяца (повышению нефтяных цен, улучшению финансового положения компаний и стремительному росту цен на акции) добавилось небольшое повышение платежеспособного спроса. Таким образом, завершение периода стагнации российской экономики представляется все более очевидным. В то же время, масштабы и долговременность наступающего оживления остаются пока под вопросом.

В апреле 2002 г. СОИ вновь вырос, увеличившись на 2,3 пункта (до 126,1). По сравнению февралем прирост СОИ составил уже 6,5 пункта, так что теперь с еще большей уверенностью можно утверждать, что СОИ миновал свою очередную «впадину». Соответственно, появляется больше оснований для того, чтобы говорить о завершении стагнации промышленного производства, тем более что динамика промышленности в последние месяцы также была позитивной.¹

Наибольший вклад в динамику СОИ в апреле 2002 г. внесло улучшение финансового положения предприятий. Диффузный индекс «обеспеченность собственными средствами» (по опросам ЦЭК) вырос с 46,2% до 48,4%, соответствующее увеличение СОИ равно 1,32 (более половины всего прироста). Отчасти повышение этого показателя вызвано сезонными факторами, однако есть признаки и некоторого реального улучшения дел. Об этом свидетельствует рост диффузного индекса прибыли (по опросам ЦЭК) с 43,8% до 49,4% за три последних месяца.²

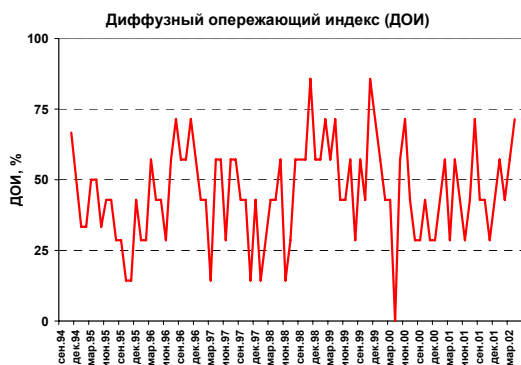
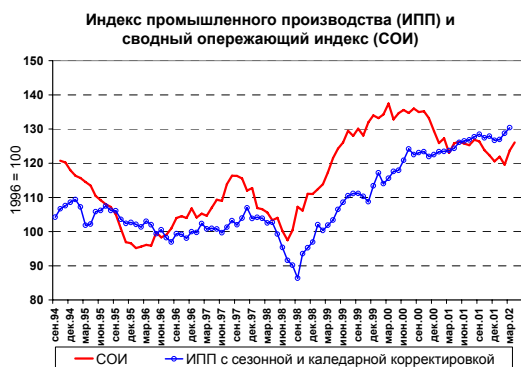
Как и в марте, в апреле 2002 г. очень заметный вклад в динамику СОИ (0,98 пункта) внесли цены на нефть. Среднемесячная цена нефти Urals выросла в апреле 2002 г. на 8,6% (с 22,0 долл./барр. до 23,9 долл./барр.), главным образом, вследствие выхода мировой экономики из рецессии и непрекращающегося конфликта на Ближнем Востоке. Дальнейший существенный рост нефтяных цен маловероятен, а значит, нового улучшения конъюнктуры и увеличения СОИ

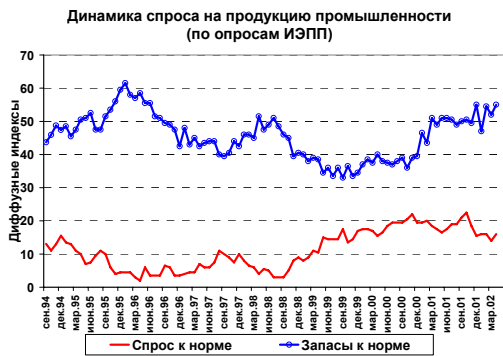
Компоненты сводного опережающего индекса (СОИ)

Показатель	Апрель 2002	Март 2002	Прирост ⁽⁴⁾	Вклад в прирост СОИ ⁽⁵⁾	Вклад в DOI
Спрос к норме (опросы ИЭПП) ⁽¹⁾	16,0	14,0	2,0	0,51	+
Запасы к норме (опросы ИЭПП) ^(1,2)	55,0	52,0	3,0	-1,00	
Цена нефти Urals (долл./барр.)	23,9	22,0	1,9	0,98	+
Реальный курс рубля (руб.1996 г./долл.)	6,88	6,95	-0,08	-0,20	
Обеспеченность собств. Средствами (опросы ЦЭК) ⁽¹⁾	48,4	46,2	2,2	1,32	+
Долларовый индекс «Moscow Times»	156,2	136,1	20,1	0,68	+
Реальная ставка (MIACR-overnight), % годовых ⁽²⁾	-5,1	-0,7	-4,4	0,04	+
Сводный опережающий индекс (СОИ) ^(п)	126,07	123,75	2,33		
Диффузный опережающий индекс (ДОИ)	5/7	4/7	1/7		
Индекс промышленного производства (1996 = 100) ^(3,п)	Н.д.	130,4	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.





за счет этого фактора ожидать особо не приходится. Впрочем, диапазон 20-24 долл./барр. Достаточно благоприятен для российской экономической конъюнктуры.

В апреле 2002 г. по-прежнему стремительно дорожали акции российских корпораций. За месяц долларовый индекс «Moscow Times» вырос еще на 14,8% (соответственно, СОИ увеличился на 0,68 пункта). За последние семь месяцев прирост фондового индекса составил 120% (в среднем 11,9% в месяц), что со всей несомненностью говорит о радикальном улучшении «инвестиционного климата» в глазах иностранных инвесторов. Сегодня российские акции ценятся всего на 9% ниже своего исторического максимума середины 1997 г., так что уже в мае этот рекорд пятилетней давности может быть перекрыт.

После мартовского падения в апреле 2002 г. вновь несколько вырос (с 14% до 16%) диффузный индекс «платежеспособный спрос к норме» (по опросам ИЭПП). Таким образом, в апреле этот индикатор вернулся к уровню января-февраля, а СОИ увеличился за счет этого фактора на 0,51. Возможно, апрельский прирост знаменует завершение дряхлеющего с ноября 2001 г. период сокращения спроса, однако говорить о начале новой фазы расширения внутреннего спроса пока, очевидным образом, рано.

К тому же в апреле 2002 г. вновь выросли запасы готовой продукции, что говорит о сохранении остроты проблем, связанных с реализацией продукции. Удельный вес предприятий, имеющих запасы «ниже нормы», уменьшился в апреле до 14% (восьмилетнего минимума). Соответственно, диффузный индекс «запасы к норме» (по опросам ИЭПП) вырос с 52,0% до 55,0%, вызвав снижение СОИ на 1,0 пункт. Значение этого индикатора сейчас превышает даже «предкризисный» уровень июля 1998 г., и тенденции к его снижению пока не наблюдаются. Высокий уровень запасов, естественно, препятствует устойчивому наращиванию объемов производства.

Укрепление реального курса рубля в апреле 2002 г. после двухмесячного перерыва вновь превысило 1%, показав, что «чудес не бывает», и новому руководству Банка России тоже не удастся девальвировать рубль темпом, равным инфляции. Впрочем, в пределах одного месяца воздействие этого фактора на СОИ, как всегда, оказалось небольшим (снижение на 0,2 пункта).

Снижение реальной процентной ставки вызвало в апреле 2002 г. вовсе «микроскопическое» изменения СОИ (прирост 0,04 пункта).

В целом, динамика СОИ и абсолютного большинства его компонентов в апреле 2002 г. укрепляет оптимистические ожидания в отношении ближайшего будущего российской экономической конъюнктуры. В то же время, начавшееся оживление в реальном секторе не сможет обрести стабильности, пока не начнется устойчивое расширение внутреннего спроса. А вот весомых признаков последнего как раз и не наблюдается...

Сергей Смирнов
08/05/2002
smirnovsv@dcenter.ru

¹ По нашим оценкам, объем промышленного производства с учетом календарной и сезонной корректировки в марте 2002 г. оказался выше уровня декабря 2001 г. на 2,9%.

² Можно предположить, что рост прибыли и, как следствие этого, улучшение обеспеченности собственными средствами произошли, главным образом, за счет топливной промышленности, то есть за счет экспортных доходов. Заметим, что опросы ИЭПП рисуют принципиально иную картину, указывая на ухудшение финансового положения в российской промышленности. Так, в апреле 2002 г. удельный вес предприятий, имеющих рентабельность «ниже нормы», вырос с 61% до 70%, а удельный вес предприятий, чья рентабельность соответствует «норме», уменьшился с 33% до 25%. Возможно, расхождения с ЦЭК связаны с меньшим удельным весом предприятий экспортного сектора в выборке ИЭПП.