



ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

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

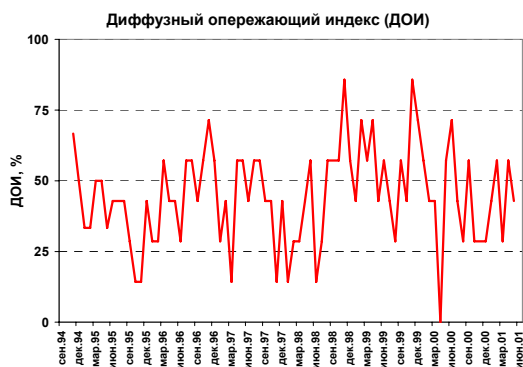
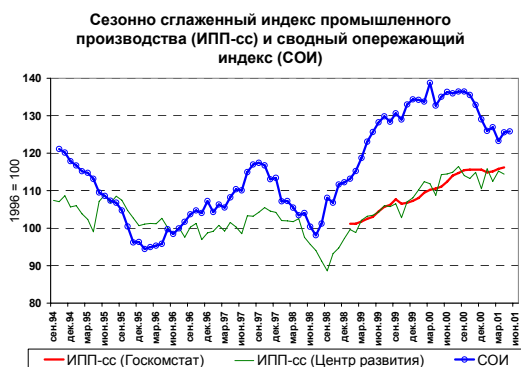
Сводный опережающий индекс (май 2001 г.)

В мае 2001 г. сводный опережающий индекс (СОИ) вырос, хотя и незначительно - с 125,6 до 125,8. Главными факторами роста СОИ стали повышение цен на нефть и рост российского фондового рынка. В то же время динамика индикаторов внутреннего спроса по-прежнему не давала поводов для оптимизма. Топтание российской экономики на месте пока продолжается.

В мае 2001 г. Сводный опережающий индекс (СОИ) вырос до уровня 125,8 (на 0,2 пункта). Сам по себе этот прирост невелик, но стало очевидно, что тенденция к снижению СОИ, действовавшая в IV квартале 2000 г. и - хотя и с меньшей силой - в I квартале 2001 г., сейчас действительно приостановилась.

Главным фактором роста СОИ в мае 2001 г. вновь стало повышение мировых цен на нефть. Среднемесячная цена нефти Urals выросла за этот месяц еще на 10,9% (до 26,5 долл./барр.), что привело к увеличению СОИ на 1,19 пункта. Однако продолжение роста цен в ближайшие месяцы маловероятно: нынешний уровень нефтяных цен уже достаточно близок к верхней границе «коридора», установленного ОПЕК (22-28 долл./барр. для «корзины» ОПЕК). Хотя мировой нефтяной рынок в последнее время получает разнонаправленные сигналы, вовсе не случайно, что в начале июня, когда Ирак объявил о своем отказе поставлять нефть на мировые рынки, цены остались на прежнем уровне.

В мае 2001 г. российский фондовый рынок ускорил свой рост. Долларовый индекс «Moscow Times» вырос за месяц на 12,5% (в апреле - на 9,9%), что обеспечило прирост СОИ на 0,58 пункта. Наиболее заметно выросли акции нефтяных корпораций, и в этой связи можно предположить, что причиной подъема рынка послужила переоценка нефтяных компаний. Вместе с этим, нельзя не обратить внимания на тот факт, что в мае довольно заметно (примерно на два процентных пункта) снизилась



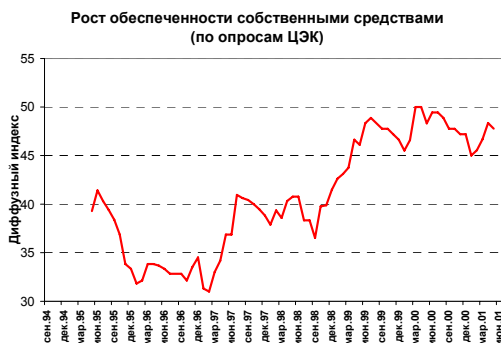
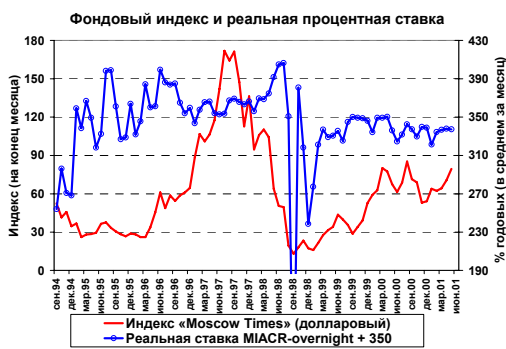
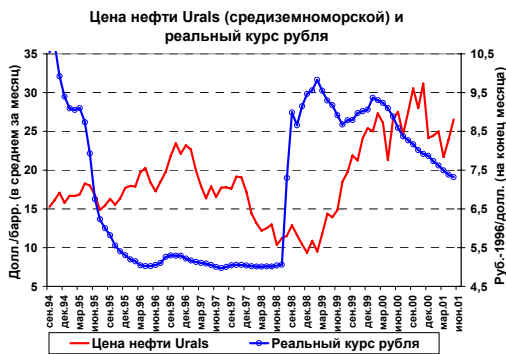
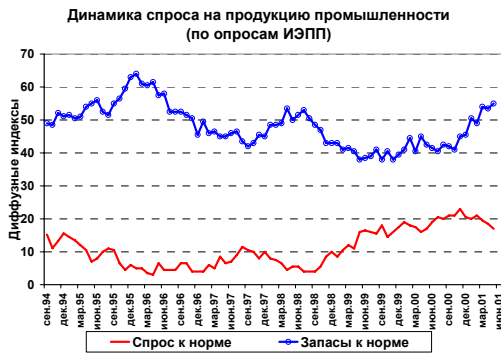
Компоненты сводного опережающего индекса (СОИ)

Показатель	Апрель 2001	Май 2001	Прирост ⁽⁴⁾	Вклад в прирост СОИ ⁽⁵⁾	Вклад в ДОИ
Спрос к норме (опросы ИЭПП) ⁽¹⁾	18,5	17,0	-1,5	-0,37	
Запасы к норме (опросы ИЭПП) ^(1,2)	53,5	55,0	1,5	-0,65	
Цена нефти Urals (долл./барр.)	23,9	26,5	2,6	1,19	+
Реальный курс рубля (руб.1996 г./долл.)	7,38	7,32	-0,06	-0,15	
Обеспеченность собств. Средствами (опросы ЦЭК) ⁽¹⁾	48,4	47,8	-0,6	-0,34	
Долларовый индекс «Moscow Times»	70,6	79,4	8,8	0,58	+
Реальная ставка (MIACR-overnight), % годовых ⁽²⁾	-12,1	-12,8	-0,7	0,01	+
Сводный опережающий индекс (СОИ)	125,6	125,8	0,2		
Диффузный опережающий индекс (ДОИ)	5/7	3/7	-2/7		
Индекс промышленного производства (1996 = 100) ⁽³⁾	114,4	н.д.	н.д.		

Примечания: 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. Сезонное сглаживание проведено по упрощенной методике (без календарной корректировки). 4. В исходных единицах. 5. В пунктах СОИ.

доходность по российским еврооблигациям. Это может озна-



чать, что иностранные инвесторы начинают более позитивно оценивать перспективы российской экономики. Поэтому дальнейший рост фондовых индексов России представляется достаточно вероятным.

Майская динамика обоих индикаторов внутреннего спроса толкала СОИ вниз. Так, диффузный индекс «запасы готовой продукции к норме» (по опросам ИЭПП) вырос с 53,5% до 55,0% (вследствие чего СОИ снизился на 0,65 пункта). Столь высокого индекса запасов готовой продукции не было с лета 1996 г., и это само по себе достаточно тревожно: если небольшой рост промышленного производства, наблюдаемый в последние два-три месяца, ведет лишь к накоплению запасов, он не может быть длительным и интенсивным. В достаточно скором времени производители вынуждены будут скорректировать объемы выпуска продукции, приведя их в соответствие с уровнем спроса. Между тем, диффузный индекс «платежеспособный спрос к норме» (по опросам ИЭПП) в мае в очередной раз снизился (с 18,5% до 17,0%, соответствующее падение СОИ равно 0,37 пункта). Очевидно, что стагнация внутреннего спроса будет неизбежно сдерживать рост российской экономики.

В мае 2001 г. продолжился - шестнадцатый месяц подряд - рост реального курса рубля. В то же время, за месяц рубль вырос только на 0,9%, что несколько меньше, чем в январе-апреле 2001 г. (в среднем 1,6% в месяц). Более того, учитывая, что фактический уровень инфляции (1,8%) значительно превысил ожидания Банка России (в середине месяца Виктор Геращенко заявил, что в мае рост цен, по его мнению, не превысит 1,0%), можно предположить, что Банк России уже в мае намеревался приостановить реальное укрепление рубля, но ... «ошибся в прогнозе». Во всяком случае, вполне можно ожидать, что в оставшиеся месяцы 2001 г. темпы укрепления рубля замедлятся, что положительно скажется на динамике СОИ.

Как и ожидалось, в мае рост диффузного индекса «обеспеченность собственными средствами» (по опросам ЦЭК) остановился и даже немного снизился (с 48,4% до 47,8%, СОИ уменьшился на 0,34 пункта). Скорее всего, это произошло под влиянием сезонных факторов, а значит, до конца года увеличения СОИ за счет этого фактора ожидать не приходится.

Реальная ставка MIACR-overnight в мае 2001 г. снизилась до -12,8% годовых (на 0,7 пункта). На уровень СОИ это повлияло незначительно (прирост составил 0,01).

Похоже, что в ближайшие месяцы СОИ может заметно вырасти только за счет роста фондового рынка. Позитивные (с точки зрения экономической конъюнктуры) изменения остальных факторов маловероятны. Это означает, что, скорее всего, в ближайшие месяцы СОИ ожидает «топтание на месте», и состояние российской экономики существенно не изменится.

Сергей Смирнов
08/06/2001
095/234-3650
smirnovsu@dcenter.ru