

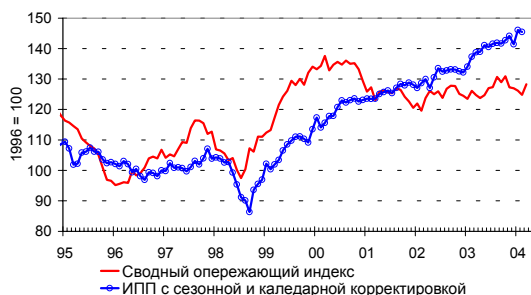


ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

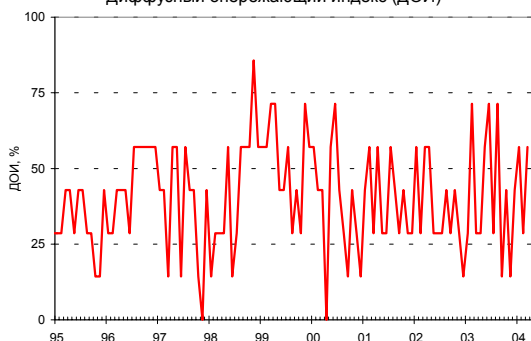
Тел. (095) 234 0978 факс (095) 232 9836 <http://www.dcenter.ru>

Сводный опережающий индекс (март 2004 г.)

Индекс промышленного производства (ИПП) и сводный опережающий индекс (СОИ)



Диффузный опережающий индекс (ДОИ)



В марте 2004 г. в динамике Сводного опережающего индекса (СОИ) произошел перелом, и он вырос сразу на 3,5 пункта (со 124,8 до 128,3). Основной причиной этого стало значительное улучшение финансового состояния предприятий. Дальнейшее повышение нефтяных цен и рост цен на акции также внесли свой вклад в улучшение экономической конъюнктуры. Вместе с тем, состояние внутреннего платежеспособного спроса на продукцию отечественных предприятий по-прежнему оставляет желать лучшего, а процесс реального укрепления рубля продолжает понемногу ухудшать конкурентоспособность российских предприятий.

В марте 2004 г. СОИ вырос на 3,5 пункта, до отметки 128,3. Хотя в феврале выпуск промышленной продукции - с устранением сезонного и календарного факторов - снизился на 0,4% (после январского роста на 3,3%),¹ поведение СОИ дает основания ожидать, что в ближайшие месяцы тенденция к росту российской экономики, опирающаяся на стремительное наращивание экспорта нефти и других сырьевых товаров, сохранится.

Наиболее существенным фактором, оказавшим в марте 2004 г. позитивное воздействие на динамику СОИ, оказалось улучшение (в значительной мере - сезонное) финансового положения предприятий. Диффузный индекс «обеспеченность собственными средствами» (по опросам ЦЭК) за месяц увеличился с 43,9 до 47,8, вызвав повышение СОИ на 2,45. В результате значение этого индекса вновь приблизилось к верхней границе широкого коридора, сложившегося в 1999-2003 гг., и опасения относительно возможного ухудшения обеспеченности экономики собственными средствами, способного спровоцировать резкие негативные изменения в сложившейся ситуации, рассеялись.

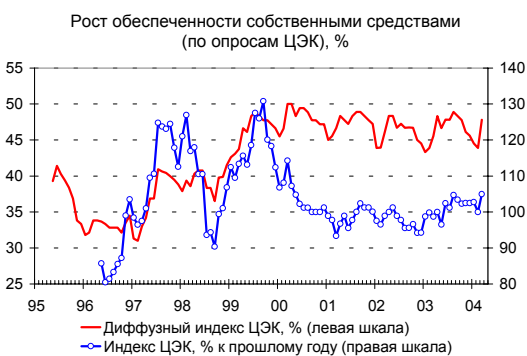
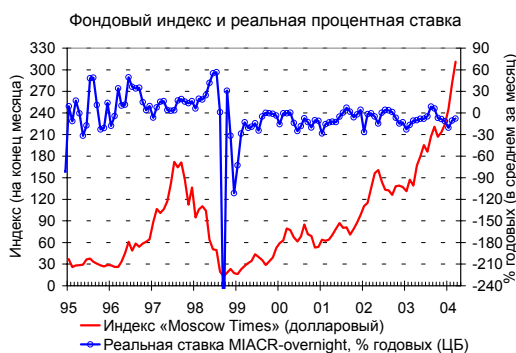
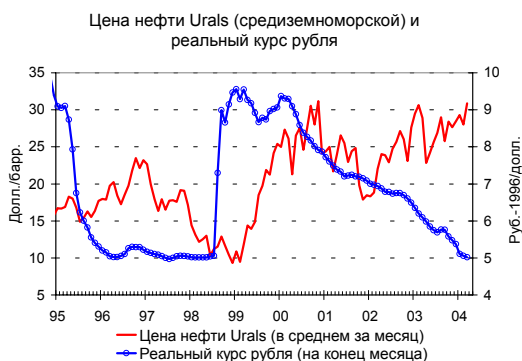
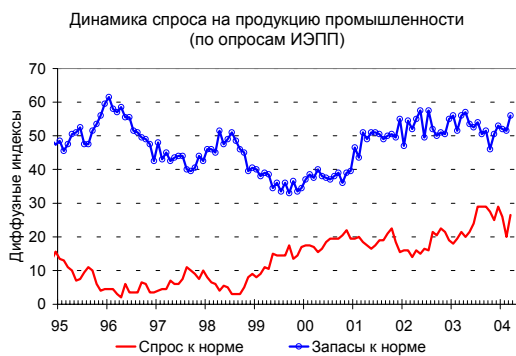
Компоненты сводного опережающего индекса (СОИ)

Показатель	Март 2004	Фев. 2004	Прирост ⁽⁴⁾	Вклад в прирост СОИ ⁽⁵⁾	Вклад в ДОИ ⁽⁶⁾
Спрос к норме (опросы ИЭПП) ⁽¹⁾	26,5	20,0	6,5	1,08	+
Запасы к норме (опросы ИЭПП) ^(1,2)	56,0	51,5	4,5	-1,52	
Цена нефти Urals (долл./барр.)	30,86	28,02	2,84	1,13	+
Реальный курс рубля (руб. 1996 г./долл.)	5,02	5,06	-0,04	-0,14	
Обеспеченность собств. Средствами (опросы ЦЭК) ⁽¹⁾	47,80	43,89	3,91	2,45	+
Долларовый индекс «Moscow Times»	311,0	280,8	30,2	0,51	+
Реальная ставка (MIACR-overnight), % годовых ⁽²⁾	-7,9	-10,8	2,9	-0,03	
Сводный опережающий индекс (СОИ) ^(п)	128,3	124,8	3,5		
Диффузный опережающий индекс (ДОИ)	4/7	2/7	2/7		
Индекс промышленного производства (1996 = 100) ⁽³⁾	Н.д.	145,5	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.

¹ Мы устраняли сезонность с помощью известной процедуры X-12, реализованной в программе Demetra. Оценки других аналитических центров, хотя они отличаются количественно, тоже указывают на продолжение тенденции к росту промышленного производства.



В марте наблюдался новый виток повышения нефтяных цен, вызванный снижением квот на добычу нефти в рамках ОПЕК и низким уровнем запасов нефти и нефтепродуктов в США. Рост среднемесячной цены нефти Urals на 2,84 доллара (с 28,02 долл./барр. до 30,86 долл./барр.) повлек за собой увеличение СОИ на 1,13 пункта. Резкое обострение ситуации в Ираке будет и дальше способствовать поддержанию выгодной для России конъюнктуры нефтяного рынка.

В марте продолжился бурный рост цен на российские акции. Индекс РТС вырос за месяц еще на 12,3%, вследствие чего СОИ увеличился на 0,51. При этом в марте (скорее всего, под влиянием мадридских терактов) в США и Евроне акции падали. Индекс FTSE Euro 100 снизился на 3,4%, Dow Jones - на 2,1%. Сводный долларовой индекс S&P Emerging Markets вырос за месяц на 2,0%, но основной вклад в это повышение внесли российские бумаги. В марте они, действительно, оказались вне конкуренции, ровно вдвое превзойдя рост японских акций, вызванный хорошими макроэкономическими данными по Японии (индекс Nikkei-225 увеличился в марте на 6,1%). За последние пять месяцев индекс РТС вырос в полтора раза, что, безусловно, свидетельствует о крайне позитивной оценке перспектив российской экономики со стороны международных инвесторов.

Диффузный индекс «платежеспособный спрос к норме» (по опросам ИЭПП), в марте вырос с 20% сразу до 26,5%, полностью компенсировав февральский спад. Правда, увеличение диффузного индекса «запасы к норме» (по опросам ИЭПП) на 4,5 пункта (с 51,5% до 56,0%), указывая на заметное «затоваривание» рынков, ставит под вопрос реальность роста внутреннего платежеспособного спроса. Суммарное воздействие двух показателей спроса (индексов «спрос к норме» и «запасы к норме») на СОИ в марте 2004 г. оказалось отрицательным и составило - 0,44.

В марте из-за реального укрепления рубля по отношению к доллару на 0,8% (оно полностью было вызвано приростом потребительских цен) СОИ снизился на 0,14 пункта. При нынешнем уровне мировых цен на сырье укрепление рубля не представляет особых проблем для российских экспортеров, но предприятия, конкурирующие с импортной продукцией на внутреннем рынке, уже сейчас попадают в достаточно трудное положение.²

Вклад динамики реальной процентной ставки в СОИ в марте оказался незначительным.

В целом, динамика СОИ в марте 2004 г. была благоприятной. Ситуация на нефтяном рынке в текущем году практически гарантирует для российской экономики безбедное существование. Устойчивый рост рынка акций говорит о том, что инвесторы преисполнены оптимизма в отношении России. Вместе с тем, угроза стагнации внутреннего спроса (в том числе, вследствие укрепления рубля, снижающего конкурентоспособность российских производителей по отношению к импортным товарам), повышают чувствительность России к возможным колебаниям мировых цен. Но ... пока это целиком относится к области пессимистических сценариев, которые нынче не пользуются популярностью.

Сергей Смирнов
09/04/2004
smirmovsu@dccenter.ru

² Отметим, что «запас» в уровне реального эффективного курса рубля (по отношению к корзине валют и с учетом инфляции в других странах) существенно больше, чем по отношению к доллару. Сейчас он равен примерно 16% от докризисного уровня, и его, возможно, хватит еще года на полтора.