



ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

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

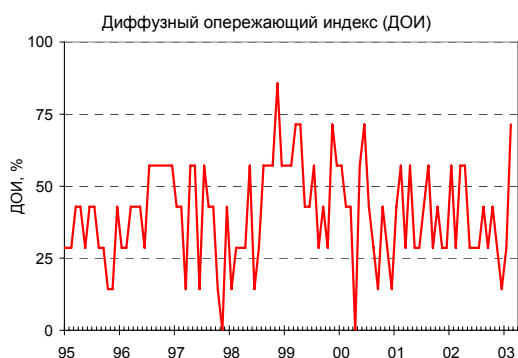
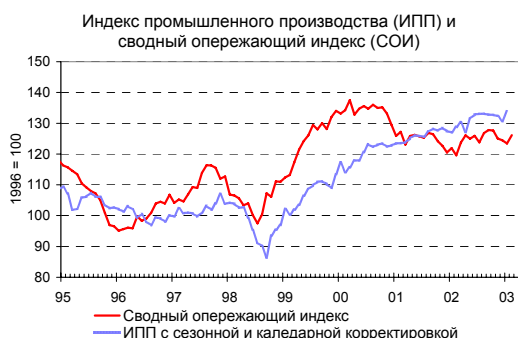
Сводный опережающий индекс (февраль 2003 г.)

В феврале 2003 г. Сводный опережающий индекс (СОИ) неожиданно вырос сразу 2,7 пункта (со 123,4 до 126,1), прервав начавшийся прошлой осенью спад. При этом в лучшую сторону изменились сразу пять из семи компонент СОИ, и лишь реальное укрепление рубля на 2,4% повлекло за собой сколько-нибудь заметное уменьшение СОИ. Рост внутреннего спроса, скачок цен на акции российских компаний, дальнейшее повышение нефтяных цен, улучшение финансового состояния предприятий – все эти факторы внесли свой вклад в улучшение конъюнктуры и увеличение СОИ. Однако устойчивость произошедших изменений пока остается под большим вопросом.

В феврале 2003 г. – после четырех подряд месяцев снижения – СОИ вырос на 2,7 пункта до отметки 126,1. С учетом того, что в январе выпуск промышленной продукции (после устранения сезонного и календарного факторов) неожиданно подскочил на 2,3-2,5%, февральское повышение СОИ достаточно определенно указывает на перелом в экономической конъюнктуре.

Наиболее существенный позитивный вклад в динамику СОИ в феврале 2003 г. внесли индикаторы внутреннего спроса. Диффузный индекс «запасы к норме» (по опросам ИЭПП) снизился на 4,5 пункта (с 56,0% до 51,5%), приведя к росту СОИ на 1,50. При этом уровень избыточных запасов готовой продукции («выше нормы») уменьшился с 35% до 27%, что близко к минимальным значениям этого показателя на протяжении последних двух лет. В немалой степени улучшение ситуации, видимо, связано с уменьшением запасов произведенных автомобилей на автомобильных заводах.

Диффузный индекс «платежеспособный спрос к норме» (по опросам ИЭПП) вырос с 18,0% до 19,5%, вызвав увеличение СОИ на 0,30. Суммарное позитивное воздействие на СОИ двух показателей спроса (индексов «спрос к норме» и «запасы к норме») в феврале 2003 г. составило 1,80.



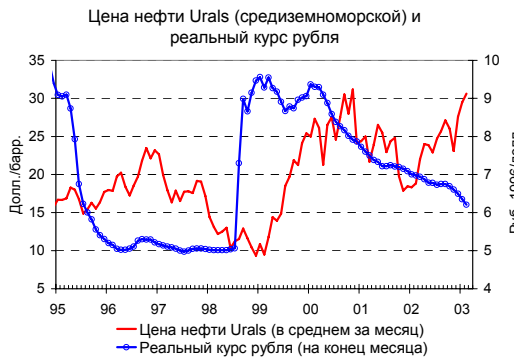
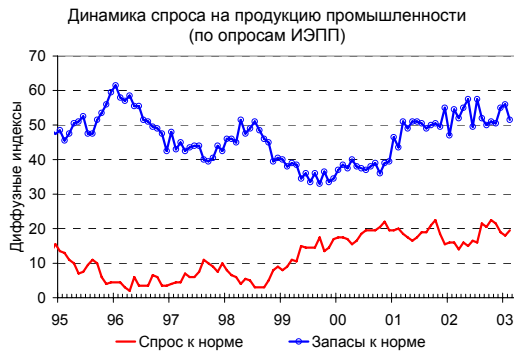
Компоненты сводного опережающего индекса (СОИ)

Показатель	Фев. 2003	Янв. 2003	Прирост ⁽⁴⁾	Вклад в прирост СОИ ⁽⁵⁾	Вклад в ДОИ ⁽⁶⁾
Спрос к норме (опросы ИЭПП) ⁽¹⁾	19,5	18,0	1,5	0,30	+
Запасы к норме (опросы ИЭПП) ^(1,2)	51,5	56,0	-4,5	1,50	+
Цена нефти Urals (долл./барр.)	30,63	29,48	1,15	0,44	+
Реальный курс рубля (руб.1996 г./долл.)	6,21	6,36	-0,15	-0,41	
Обеспеченность собств. средствами (опросы ЦЭК) ⁽¹⁾	43,9	43,3	0,56	0,36	+
Долларовый индекс «Moscow Times»	147,1	131,2	15,9	0,56	+
Реальная ставка (MIACR-overnight), % годовых ⁽²⁾	-16,7	-22,9	6,2	-0,06	
Сводный опережающий индекс (СОИ) ^(п)	126,1	123,4	2,7		
Диффузный опережающий индекс (ДОИ)	5/7	2/7	3/7		
Индекс промышленного производства (1996 = 100) ^(3,п)	Н.д.	133,9	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.

Долларовый индекс «Moscow Times» в феврале 2003 г. вырос на 12,1%, за счет этого СОИ увеличился на 0,56. На фоне других стран рост российских акций выглядит еще более



внушительным. Индекс Dow Jones упал в феврале на 2,1%, FTSE Euro 100 – на 4,6%, Nikkei-225 вырос всего на 0,3%, а сводный долларový индекс по развивающимся рынкам S&P Emerging Markets снизился на 2,7%. Инвесторы явно оказались более благосклонны к России, нежели к большинству других стран. Основной прирост цен, затронувший акции почти всех важнейших эмитентов, наблюдался в течение нескольких дней в первой декаде февраля. Единственной важной «новостью», с которой хронологически можно соотнести этот рост, была информация о скором принятии Государственной Думой пакета законов по реформе энергетического сектора (что и произошло в середине февраля). Может, это и укрепило веру иностранных инвесторов в реформаторский настрой российских властей?

Повышение среднемесячной цены нефти Urals на 1,1 доллара (с 29,5 долл./барр. до 30,6 долл./барр.) повлекло за собой увеличение СОИ на 0,44 пункта. Нагнетание напряженности вокруг Ирака при низком уровне запасов и ограниченности имеющихся в мире возможностей наращивания добычи может привести к еще большему скачку цен, что в краткосрочном плане, безусловно, выгодно для России.

Диффузный индекс «обеспеченность собственными средствами» (по опросам ЦЭК) вырос в феврале с 43,3 до 43,9, вызвав увеличение СОИ на 0,36. Впрочем, обеспеченность собственными средствами у предприятий пока остается на низком уровне.

Наиболее ощутимый *негативный* вклад в динамику СОИ в феврале 2003 г. внесло реальное укрепление рубля. Сезонный рост инфляции (потребительские цены выросли в феврале 2003 г. на 1,6%) при номинальной ревальвации рубля относительно доллара на 0,8% привел к реальному укреплению рубля на 2,4% и уменьшению СОИ на 0,41. Это шестое подряд и самое большое за последние два с половиной года месячное укрепление реального курса рубля.

Динамика реальной процентной ставки не внесла заметного вклада в изменение ситуации. Реальная процентная ставка MIACR-overnight выросла на 6,6 пунктов, вызванное этим снижение СОИ составило 0,06. При этом номинальная ставка снизилась на 2,3 пункта, упав до своего исторического минимума (2,5% годовых). Увеличение реальной ставки (при том, что последняя осталась в отрицательной области) было обусловлено снижением инфляции с существенно более высокого январского уровня. Так или иначе, реальная цена денег в России остается небольшой, но пока это не смогло всерьез стимулировать кредитную активность банковского сектора.

В целом, динамика СОИ и его компонент в феврале 2003 г. говорит о переломе экономической конъюнктуры, который уже третий год подряд происходит в первом квартале каждого года. Вопрос, который остается открытым, заключается в том, насколько долговременны окажутся произошедшие изменения. Волатильность индикаторов внутреннего спроса (особенно уровня запасов готовой продукции) в последние пару лет была довольно большой, и февральские изменения пока недостаточны для того, чтобы говорить о реальном переломе тенденций. Также неясно, насколько долго сохранится рост на рынке акций. В начале марта он продолжался, но чтобы вынести более определенные суждения об общеэкономической динамике придется еще подождать.