

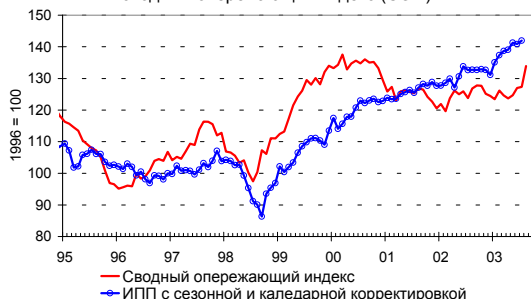


ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

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

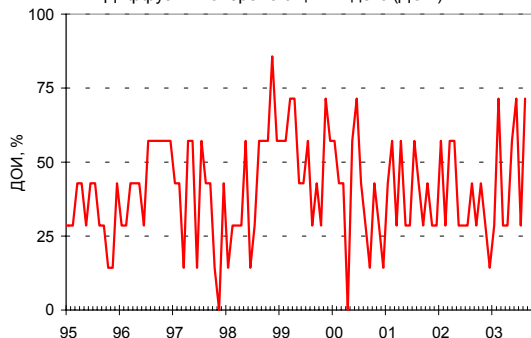
Сводный опережающий индекс (август 2003 г.)

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



— Сводный опережающий индекс
— ИПП с сезонной и календарной корректировкой

Диффузный опережающий индекс (ДОИ)



В августе 2003 г. Сводный опережающий индекс (СОИ) вырос сразу на 6,6 пункта (со 127,3 до 133,9), что стало самым большим приростом СОИ за все время расчета этого показателя (с января 1995 г.), за исключением одной точки – сентября 1998 г. Тогда, сразу после августовского кризиса, опережающие индикаторы стали указывать, что самая низкая точка кризиса уже миновала и вскоре должно начаться улучшение конъюнктуры (прирост СОИ в сентябре 1998 г. составил 6,9 пунктов). Сейчас позитивное воздействие на СОИ оказали пять из семи его компонент. Столь благоприятные изменения позволяют надеяться на продолжение экономического подъема в течение ближайших месяцев.

В августе 2003 г. СОИ увеличился сразу на 6,6 пункта до отметки 133,9. С учетом того, что в июле выпуск промышленной продукции (после устранения сезонного и календарного факторов) вырос на 0,8% (по сравнению с декабрем 2002 г. производство за семь месяцев увеличилось на 8,2%), можно предположить, что период роста российской экономики продолжится. Опасения, вызванные июньским резким замедлением промышленного роста, похоже, оказались напрасными.

Наиболее существенный позитивный вклад в динамику СОИ в августе 2003 г. внесло резкое улучшение финансового положения предприятий. Диффузный индекс «обеспеченность собственными средствами» (по опросам ЦЭК) за месяц вырос с отметки 47,80 до 54,26, вызвав увеличение СОИ на 3,75. При этом по сравнению с прошлым годом обеспеченность собственными средствами у предприятий улучшилась тоже очень резко – на 16,2%.¹

Диффузный индекс «запасы к норме» (по опросам ИЭПП) снизился на 3,5 пункта (с 54,0% до 50,5%). Хотя такое изменение индекса пока вполне «вписывается» в обычные помесечные колебания этого показателя, доля предприятий, имеющих запа-

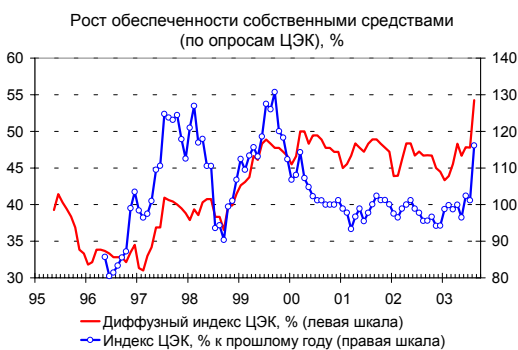
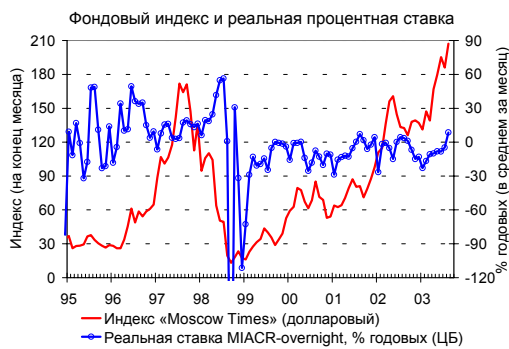
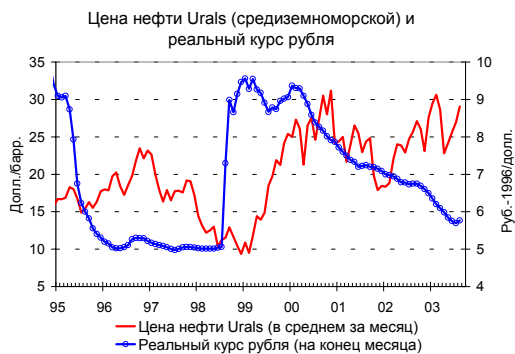
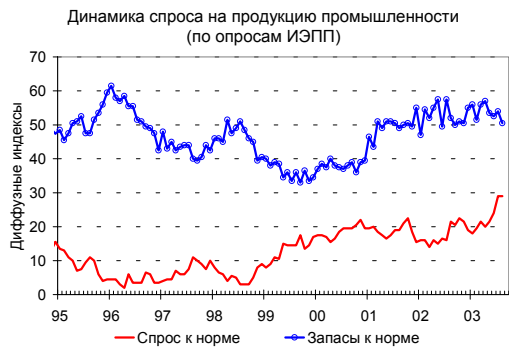
Компоненты сводного опережающего индекса (СОИ)

Показатель	Август 2003	Июль 2003	Прирост ⁽⁴⁾	Вклад в прирост СОИ ⁽⁵⁾	Вклад в ДОИ ⁽⁶⁾
Спрос к норме (опросы ИЭПП) ⁽¹⁾	29,0	29,0	0,0	0,00	
Запасы к норме (опросы ИЭПП) ^(1,2)	50,5	54,0	-3,5	1,25	+
Цена нефти Urals (долл./барр.)	29,05	26,96	2,09	0,90	+
Реальный курс рубля (руб.1996 г./долл.)	5,76	5,69	0,07	0,23	+
Обеспеченность собств. Средствами (опросы ЦЭК) ⁽¹⁾	54,26	47,80	6,45	3,75	+
Долларовый индекс «Moscow Times»	207,3	186,1	21,2	0,55	+
Реальная ставка (MIA CR-overnight), % годовых ⁽²⁾	8,6	-4,8	13,4	-0,13	
Сводный опережающий индекс (СОИ) ^(п)	133,9	127,3	6,6		
Диффузный опережающий индекс (ДОИ)	5/7	2/7	3/7		
Индекс промышленного производства (1996 = 100) ^(3,п)	Н.д.	142,0	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 Улучшение финансового положения предприятий в июне-июле 2003 г. подтверждается данными Госкомстата о рентабельности и опросами ИЭПП по динамике реальной прибыли промышленных предприятий. Тем не менее, скачок уровня обеспеченности собственными оборотными средствами столь велик, что возникают сомнения в стабильности этих изменений. Впрочем, если не учитывать вклад этого индикатора в прирост СОИ, последний и без того достаточно велик (2,8 пункта за месяц).



сы «выше нормы» (24%), в этом месяце оказалась минимальной за последние два с половиной года (с весны 2001 г.). Наряду с рекордно высоким уровнем платежеспособного спроса², это говорит о реальном расширении внутреннего спроса. Суммарное воздействие двух показателей спроса (индексов «спрос к норме» и «запасы к норме») на СОИ в августе 2003 г. составило 1,25.

Повышение среднемесячной цены нефти Urals еще на 2,1 доллара (с 27,0 долл./барр. до 29,1 долл./барр.) повлекло за собой увеличение СОИ на 0,90 пункта. В августе рост цен был обусловлен сохранением низкого уровня коммерческих запасов нефти в США, дальнейшим снижением добычи в странах ОПЕК (особенно в Саудовской Аравии), задержкой с появлением на рынке иракской нефти, а также нежеланием ОПЕК пересматривать квоты в сторону увеличения, несмотря на выход цен за пределы «коридора» 22-28 долл./барр.

Скандал вокруг ЮКОСа, смутивший инвесторов в прошлом месяце, в августе 2003 г., видимо, уже позабылся. Долларовый индекс «Moscow Times» вырос за месяц на 11,4% (вследствие этого СОИ увеличился на 0,55). Повышение цен на российские акции существенно превышает августовский рост цен на всех основных мировых фондовых рынках (индекс Nikkei-225, например, вырос на 8,2%, FTSE Euro 100 - на 2,1%, Dow Jones - на 1,3%, сводный долларовый индекс S&P Emerging Markets - на 6,1%). Очевидно, вера инвесторов в улучшение экономической ситуации в России, по большому счету, не поколебалась.

В августе 2003 г. впервые за год (и всего второй раз за два года) вклад реального курса рубля в динамику СОИ оказался положительным. При снижении потребительских цен на 0,4% и номинальной девальвации рубля относительно доллара на 0,9% реальное укрепление рубля составило 1,3%, что привело к росту СОИ на 0,23. Хотя период номинальной ревальвации рубля, возможно, близок к завершению вследствие укрепления доллара на мировых рынках,³ тенденция к реальному укреплению рубля относительно доллара, возможно, продлится из-за сохранения относительно высоких темпов инфляции (0,7-1,0% в месяц). Августовское снижение цен, ограниченное падением цен на продукты питания, носило сезонный характер. Оно не означает «окончательной победы» над инфляцией, и даже достижение правительственных целевых ориентиров по инфляции (10-12% за год) остается пока под вопросом.

Единственная компонента СОИ, которая в августе 2003 г. внесла в его динамику *негативный* вклад, это реальная процентная ставка. Второй месяц подряд процентная ставка MIACR-overnight, отражающая состояние кредитного рынка, выросла, причем на этот раз довольно заметно (на 13,4 пункта). Однако прирост номинальных ставок был минимальным – всего 0,2 пункта. Изменение реальной ставки определялось как сезонным снижением цен, так и некоторым дефицитом ликвидности на рынке. Впрочем, с точки зрения истории данного индикатора, все эти изменения не слишком значительны, и они практически не повлияли на величину СОИ.

В целом, динамика СОИ в августе 2003 г., безусловно, дает повод надеяться на продолжение роста российской экономики. Особенно важны, с этой точки зрения, рекордно высокий уровень внутреннего спроса, стабильно высокий уровень нефтяных цен и улучшение финансового положения предприятий.

Сергей Смирнов
08/09/2003
smimovsu@dcenter.ru

² Диффузный индекс «платежеспособный спрос к норме» в августе 2003 г. остался на отметке 29%, но выше нее он не поднимался ни разу с августа 1993 г.

³ В августе 2003 г. наблюдался также значительный отток валюты из России, повлекший за собой снижение валютных резервов на 1,7 млрд. долл. В первую очередь, он был вызван большими платежами по внешнему долгу (около 2,1 млрд. долл.).