



ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

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

Сводный опережающий индекс (март 2003 г.)

В марте 2003 г. Сводный опережающий индекс (СОИ) снизился на 1,3 пункта (со 126,1 до 124,8), вызвав сомнение в устойчивости начавшегося в январе нового витка промышленного роста. В худшую сторону в марте изменились сразу пять из семи компонент СОИ. Отчасти это было связано с «перегревом» мирового рынка нефти и российского рынка акций в предыдущем месяце. С другой стороны, превышающая ожидания инфляция и быстрое реальное укрепление рубля, новый скачок в уровне запасов готовой продукции, продолжающееся снижение обеспеченности собственными средствами – все это удерживает от излишнего оптимизма при оценке ближайших перспектив российской экономики.

В марте 2003 г. СОИ снизился на 1,3 пункта до отметки 124,8. С учетом того, что в феврале выпуск промышленной продукции (после устранения сезонного и календарного факторов) вырос на 1,7%, а прирост за январь-февраль достиг 4,7%, приходится констатировать, что показатели текущего состояния экономики России и индикаторы, призванные предвещать ее ближайшее будущее, изменились в разных направлениях.

Наиболее существенный позитивный вклад в динамику СОИ в марте 2003 г. внес диффузный индекс «обеспеченность собственными средствами» (по опросам ЦЭК). Он вырос в марте с отметки 43,9 до 45,6, вызвав «арифметическое» увеличение СОИ на 1,06. Однако весь этот рост объясняется чисто сезонными факторами. По сравнению с прошлым годом обеспеченность собственными средствами у предприятий снизилась, причем уже десятый месяц подряд.

С содержательной точки зрения, более весомо повышение диффузного индекса «платежеспособный спрос к норме» (по опросам ИЭПП) с 19,5% до 21,5%, вызвавшее увеличение СОИ на 0,37. Этот индикатор увеличивается второй месяц подряд, что, возможно, указывает на некую «нормализацию» платежеспособного спроса.

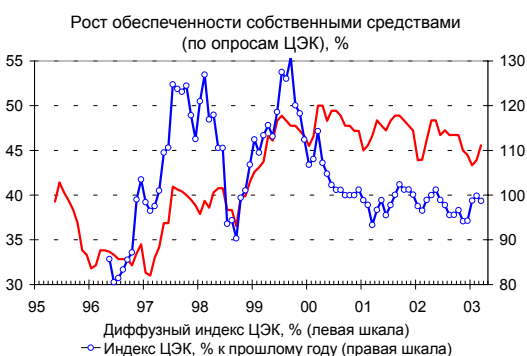
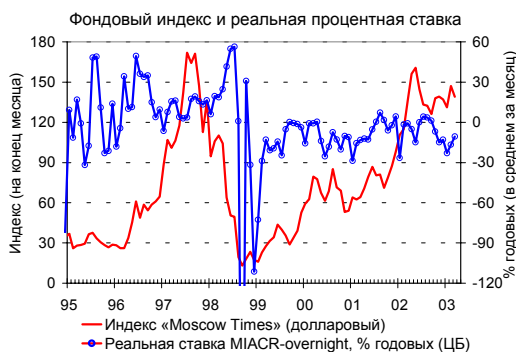
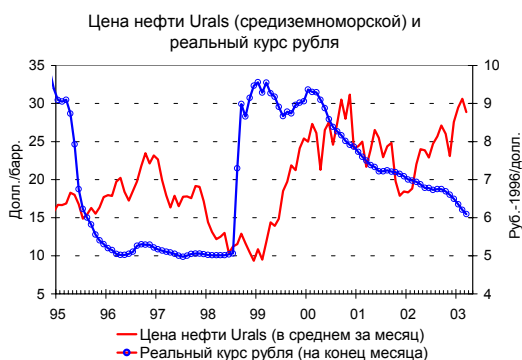
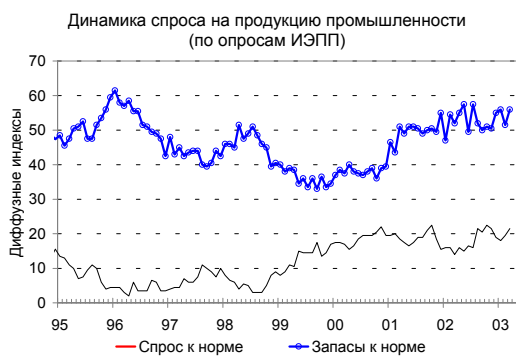


Компоненты сводного опережающего индекса (СОИ)

Показатель	Март 2003	Фев. 2003	Прирост ⁽⁴⁾	Вклад в прирост СОИ ⁽⁵⁾	Вклад в ДОИ ⁽⁶⁾
Спрос к норме (опросы ИЭПП) ⁽¹⁾	21,5	19,5	2,0	0,37	+
Запасы к норме (опросы ИЭПП) ^(1,2)	56,0	51,5	4,5	-1,50	
Цена нефти Urals (долл./барр.)	28,89	30,63	-1,74	-0,68	
Реальный курс рубля (руб.1996 г./долл.)	6,10	6,21	-0,10	-0,30	
Обеспеченность собств. средствами (опросы ЦЭК) ⁽¹⁾	45,56	43,89	1,67	1,06	+
Долларовый индекс «Moscow Times»	139,1	147,1	-8,1	-0,28	
Реальная ставка (MIACR-overnight), % годовых ⁽²⁾	-10,6	-16,7	6,1	-0,06	
Сводный опережающий индекс (СОИ) ⁽¹¹⁾	124,8	126,1	-1,3		
Диффузный опережающий индекс (ДОИ)	2/7	5/7	-3/7		
Индекс промышленного производства (1996 = 100) ^(3,11)	Н.д.	137,1	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.



Однако рост спроса, о котором говорит данный показатель, не беспорочен, поскольку другой индикатор, отражающий его динамику (уровень запасов), изменился в противоположную сторону. Диффузный индекс «запасы к норме» (по опросам ИЭПП) в марте вырос на 4,5 пункта (с 51,5% до 56,0%), приведя к снижению СОИ на 1,50. В результате, суммарное воздействие двух показателей спроса (индексов «спрос к норме» и «запасы к норме») на СОИ в марте 2003 г. оказалось *негативным* и составило 1,13.

Снижение среднемесячной цены нефти Urals на 1,7 доллара (с 30,6 долл./барр. до 28,9 долл./барр.) повлекло за собой уменьшение СОИ на 0,68 пункта. Падение цен было вызвано переломом настроений участников мирового рынка нефти, уставших от долгого ожидания войны с Ираком и сразу после ее начала настроившихся на быструю победу антииракской коалиции. В ближайшие месяцы можно ожидать еще большего снижения цен, однако пока нет никаких признаков того, что нефтяные цены могут опуститься до уровней, представляющих угрозу для экономики России.

Сохраняющийся высокий темп роста потребительских цен (в марте 2003 г. они выросли на 1,1%) при номинальной ревальвации рубля относительно доллара на 0,6% привел к реальному укреплению рубля на 1,7% и уменьшению СОИ на 0,30. За три месяца текущего года укрепление рубля относительно доллара достигло 6,1%, что лишь на 2,3 пункта меньше, чем за весь прошлый год (при этом, судя по заявлениям Банка России, этот процесс будет продолжаться). Относительно евро реальное укрепление рубля за первый квартал оказалось в два раза ниже (2,9%), но весьма вероятно, что проблема уменьшения конкурентоспособности российских предприятий вследствие реального укрепления рубля (в первую очередь, из-за никак не желающей сокращаться инфляции) будет становиться все более «политически» острой.

Долларовый индекс «Moscow Times» в марте 2003 г. снизился на 5,4%, СОИ за счет этого сократился на 0,28. Мартовский спад, возможно, является лишь «технической корректировкой» после февральского скачка на 12%. Если учесть, что в марте индекс FTSE Euro 100 снизился на 4,6%, Nikkei-225 – на 4,7%, сводный долларовый индекс S&P Emerging Markets – на 3,9%, а индекс Dow Jones вырос всего на 1,3%, нельзя сказать, что инвесторы оказались в марте явно менее благосклонны к России, нежели к большинству других стран.

Динамика реальной процентной ставки не внесла заметного вклада в изменение ситуации. Реальная процентная ставка MIACR-overnight выросла на 6,1 пунктов, вызванное этим снижение СОИ составило 0,06. При этом номинальная ставка (2,6% годовых) осталась на уровне, близком к своему историческому минимуму (2,5% годовых), что говорит об отсутствии каких-либо признаков «паники» на финансовых рынках.

В целом, динамика СОИ и его компонент в марте 2003 г. указывает на значительную неопределенность в российской экономике. Снижение СОИ идет в «противофазе» с ростом промышленного производства. При этом «ухудшение» большей части компонент СОИ (почти всех, кроме реального укрепления рубля), в марте 2003 г. не указывало на столько на серьезное ухудшение экономической конъюнктуры. Однако при вялом внутреннем спросе вопрос о том, как экономика России поведет себя в условиях умеренных цен на нефть (22-24 долл./барр.), остается открытым.

Сергей Смирнов
07/04/2003
smirnovsv@center.ru