



# ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

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

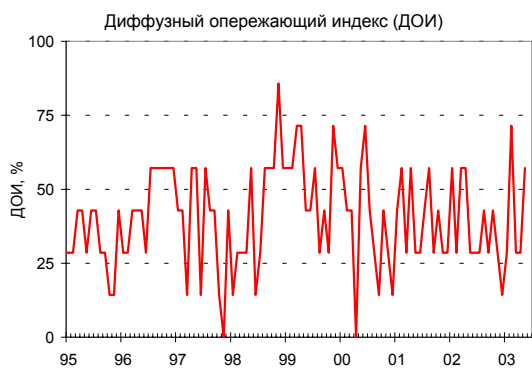
## Сводный опережающий индекс (май 2003 г.)

В мае 2003 г. Сводный опережающий индекс (СОИ) вырос на 1,0 пункт (с 123,7 до 124,7) и вернулся к мартовскому уровню. На фоне уже наметившегося затухания волны промышленного роста это небольшое изменение не дает поводов для особого оптимизма, хотя в лучшую сторону в мае изменились четыре из семи компонент СОИ. Наибольшее позитивное воздействие на СОИ оказали цены на нефть и индикаторы внутреннего спроса, изменения которых, однако не вышли за пределы обычных помесечных колебаний.

В мае 2003 г. СОИ вырос на 1,0 пункт до отметки 124,7. Однако с учетом того, что в апреле выпуск промышленной продукции (после устранения сезонного и календарного факторов) вырос всего на 0,1% (по другим оценкам, на 0,4-0,5%, что все равно существенно ниже, чем 1-3% в январе-марте), можно предположить, что период ускорения российской экономики подходит к концу.

Наиболее существенный позитивный вклад в динамику СОИ в мае 2003 г. внесли индикаторы, отражающие ситуацию с внутренним спросом. Диффузный индекс «запасы к норме» (по опросам ИЭПП) сократился на 3,5 пункта (с 57,0% до 53,5%), приведя к увеличению СОИ на 1,13. Диффузный индекс «платежеспособный спрос к норме» (по опросам ИЭПП) вырос с 20,0% до 21,5%, вызвав повышение СОИ на 0,27. В результате, суммарное воздействие двух показателей спроса (индексов «спрос к норме» и «запасы к норме») на СОИ в мае 2003 г. оказалось положительным и составило 1,40. Однако это пока не дает оснований говорить о переломе тенденции к радикальному расширению внутреннего спроса. Майские изменения индикаторов «вписываются» в обычные помесечные колебания в ту и другую сторону.

Повышение среднemesячной цены нефти Urals на 1,3 доллара (с 22,8 долл./барр. до 24,2 долл./барр.) повлекло за собой увеличение СОИ на 0,64 пункта. Небольшой майский рост был отчасти обусловлен «коррекцией» цен после апрельского «обвала», последовавшего за триумфальным завершением иракской войны (в мае оценки сроков появле-

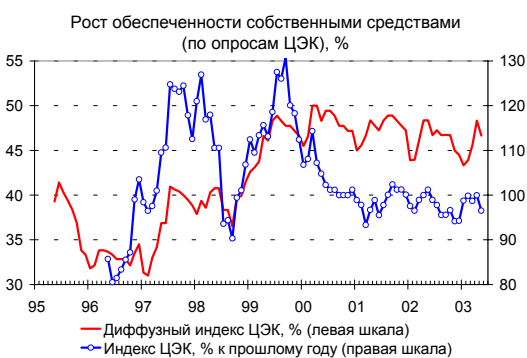
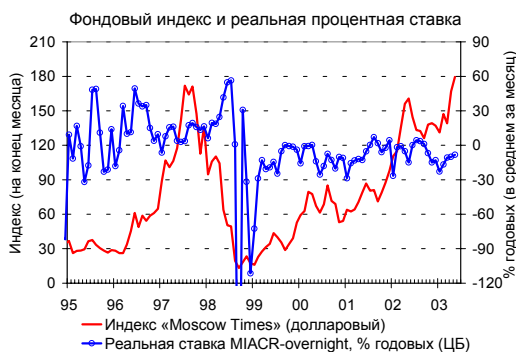
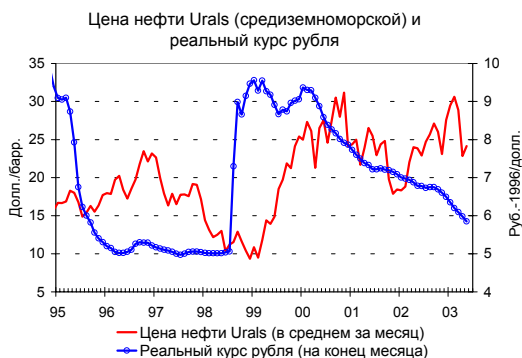
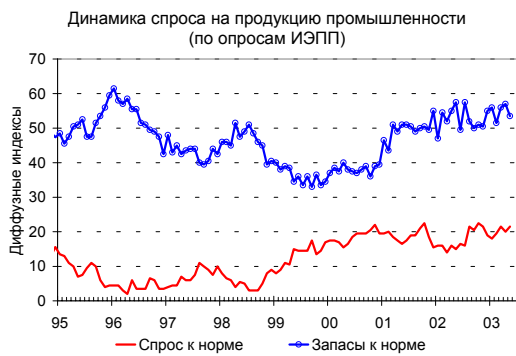


### Компоненты сводного опережающего индекса (СОИ)

Показатель	Май 2003	Апрель 2003	Прирост <sup>(4)</sup>	Вклад в прирост СОИ <sup>(5)</sup>	Вклад в ДОИ <sup>(6)</sup>
Спрос к норме (опросы ИЭПП) <sup>(1)</sup>	21,5	20,0	1,5	0,27	+
Запасы к норме (опросы ИЭПП) <sup>(1,2)</sup>	53,5	57,0	-3,5	1,13	+
Цена нефти Urals (долл./барр.)	24,15	22,84	1,31	0,64	+
Реальный курс рубля (руб.1996 г./долл.)	5,85	5,98	-0,13	-0,38	
Обеспеченность собств. средствами (опросы ЦЭК) <sup>(1)</sup>	46,67	48,33	-1,67	-0,99	
Долларовый индекс «Moscow Times»	179,5	167,0	12,4	0,35	+
Реальная ставка (MIACR-overnight), % годовых <sup>(2)</sup>	-8,3	-10,1	1,8	-0,02	
Сводный опережающий индекс (СОИ) <sup>(п)</sup>	124,7	123,7	1,0		
Диффузный опережающий индекс (ДОИ)	4/7	2/7	2/7		
Индекс промышленного производства (1996 = 100) <sup>(3,п)</sup>	Н.д.	138,7	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.



ния иракской нефти на мировом рынке стали не столь оптимистичными), а отчасти - низким уровнем коммерческих запасов нефти на фоне ожидаемого сезонного роста спроса со стороны нефтепереработчиков. Хотя в ближайшие месяцы, можно ожидать небольшого роста нефтяных цен, в среднесрочной перспективе они, скорее, будут иметь понижающую тенденцию. Это будет оказывать соответствующее негативное влияние на состояние конъюнктуры, хотя до таких уровней, которые представляли бы угрозу для экономики России, в обозримой перспективе нефтяные цены, очевидно, не дойдут.

Долларовый индекс «Moscow Times» в мае 2003 г. продолжил свой быстрый рост и увеличился еще на 7,5%. В результате был достигнут новый исторический максимум этого показателя, впервые превысивший прежний - «докризисный» - рекорд июля 1997 г. (на 4,3%). Вследствие роста акций СОИ вырос за месяц на 0,64. Хотя в мае наблюдался почти повсеместный рост цен на акции (индекс Dow Jones, например, вырос на 4,4%, Nikkei-225 - на 7,6%, сводный долларový индекс S&P Emerging Markets - на 6,1%, и только индекс FTSE Euro 100 сократился на 0,2%), рост на российском фондовом рынке в очередной раз превысил «средние» значения. Основную причину событий на российском рынке следует искать в благоприятных для роста цен корпоративных «новостях», в частности, по РАО ЕЭС, Ростелекому и Норильскому Никелю. Повышение в середине месяца суверенного рейтинга России компанией Fitch IBCA не сыграло сколько-нибудь существенной роли. Акции компаний нефтяного сектора, обычно привлекающие наибольшее внимание иностранных инвесторов, выросли в мае всего на 4-5%. В ближайшие месяцы бум на российском фондовом рынке, скорее всего, прекратится, поэтому дальнейшее увеличение СОИ за счет этого фактора маловероятно.

Наибольший негативный вклад в динамику СОИ в мае 2003 г. внес диффузный индекс «обеспеченность собственными средствами» (по опросам ЦЭК). За месяц он снизился с отметки 48,3 до 46,7, вызвав уменьшение СОИ на 0,99. По сравнению с прошлым годом обеспеченность собственными средствами у предприятий ухудшилась на 3,5%, что снижает шансы на ускорение российской экономики.

Сохраняющийся высокий темп роста потребительских цен (в мае 2003 г. они выросли на 0,8%) при номинальной ревальвации рубля относительно доллара на 1,4% (максимальное месячное укрепление с июля 1995 г.) привел к реальному укреплению рубля на 2,2% и уменьшению СОИ на 0,38. За пять месяцев текущего года реальное укрепление рубля относительно доллара достигло 9,9%, что на 1,5 пункта больше, чем за весь прошлый год. Однако относительно евро рубль за январь-май в реальном выражении девальвировался на 2,2% (на 4,7% за май), поэтому реальное уменьшение конкурентоспособности российских предприятий меньше, чем можно было бы думать на основании динамики курса рубля к доллару. Более того, по отношению к импортным товарам из Еврoзоны их конкурентоспособность даже возросла.

Динамика реальной процентной ставки не внесла заметного вклада в изменение ситуации. Реальная процентная ставка MIACR-overnight выросла на 1,8 пункта, вызванное этим снижение СОИ составило 0,02. При этом номинальная ставка снизилась до своего очередного исторического минимума (1,5% годовых), что говорит о сохранении проблемы избыточности денежного предложения внутри страны.

В целом, динамика СОИ и его компонент в мае 2003 г. по-прежнему дает основания для сомнений в устойчивом ускорении российской экономики. Небольшое увеличение СОИ, основанное на незначительных улучшениях ситуации с внутренним спросом и временном повышении нефтяных цен, пока не позволяет говорить о существовании сколько-нибудь мощного импульса к росту.

Сергей Смирнов  
06/06/2003  
smimovsu@dcenter.ru