



ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

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

Сводный опережающий индекс (апрель 2003 г.)

В апреле 2003 г. Сводный опережающий индекс (СОИ) снизился на 1,1 пункта (со 124,8 до 123,7). На фоне новой волны промышленного роста, это несколько неожиданно и заставляет сомневаться в устойчивости начавшегося подъема. В худшую сторону в апреле достаточно заметно изменились четыре из семи компонент СОИ. Наряду с ожидаемым падением нефтяных цен к снижению СОИ привело ухудшение индикаторов внутреннего спроса и ставшее в последние месяцы обычным быстрое реальное укрепление рубля. Стремительный рост цен на российские акции и позитивная динамика обеспеченности предприятий собственными средствами, скорее всего, носили кратковременный характер. В ближайшем будущем эти факторы не смогут стать основой дальнейшего улучшения экономической конъюнктуры.

В апреле 2003 г. СОИ снизился на 1,1 пункта до отметки 123,7. С учетом того, что в марте выпуск промышленной продукции (после устранения сезонного и календарного факторов) вырос на 1,0%, а прирост за январь-март достиг 5,8%, приходится констатировать, что показатели текущего состояния экономики России и индикаторы, призванные предвещать ее ближайшее будущее, по крайней мере второй месяц подряд изменились в разных направлениях.

Наиболее существенный позитивный вклад в динамику СОИ в апреле 2003 г. внес диффузный индекс «обеспеченность собственными средствами» (по опросам ЦЭК). Он вырос в апреле с отметки 45,6 до 48,3, вызвав увеличение СОИ на 1,67. По сравнению с прошлым годом обеспеченность собственными средствами у предприятий не изменилась, и говорить о каком-либо качественно важном переломе в этой сфере явно преждевременно.

Долларовый индекс «Moscow Times» в апреле 2003 г. вырос сразу на 20% (самый большой прирост с августа 2000 г.), СОИ за счет этого увеличился на 0,89. Хотя в апреле наблюдался почти повсеместный рост цен на акции (индекс Dow Jones, например, вырос на 6,1%, индекс FTSE Euro 100 - на 13,3%, сводный долларовый индекс S&P Emerging

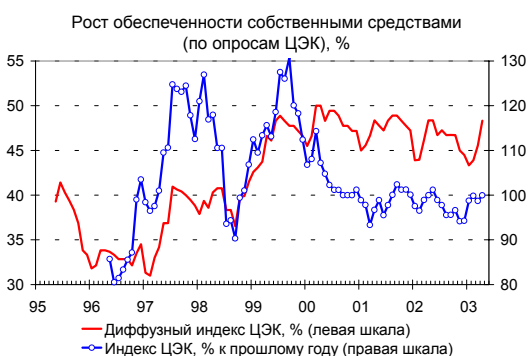
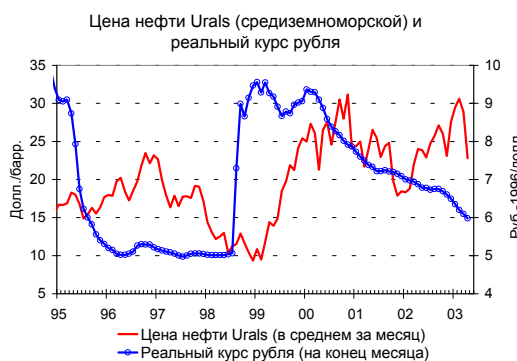
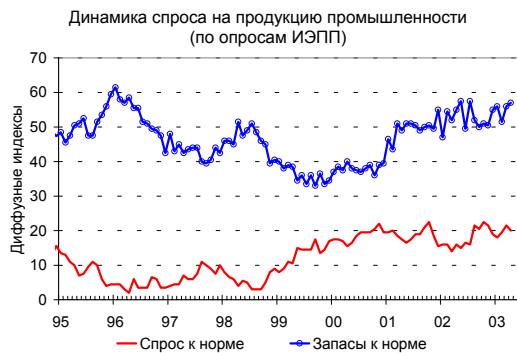
Компоненты сводного опережающего индекса (СОИ)

Показатель	Апрель 2003	Март 2003	Прирост ⁽⁴⁾	Вклад в прирост СОИ ⁽⁵⁾	Вклад в ДОИ ⁽⁶⁾
Спрос к норме (опросы ИЭПП) ⁽¹⁾	20,0	21,5	-1,5	-0,27	
Запасы к норме (опросы ИЭПП) ^(1,2)	57,0	56,0	1,0	-0,31	
Цена нефти Urals (долл./барр.)	22,81	28,89	-6,08	-2,70	
Реальный курс рубля (руб.1996 г./долл.)	5,98	6,10	-0,11	-0,32	
Обеспеченность собств. Средствами (опросы ЦЭК) ⁽¹⁾	48,33	45,56	2,78	1,67	+
Долларовый индекс «Moscow Times»	167,0	139,1	28,0	0,89	+
Реальная ставка (MIACR-overnight), % годовых ⁽²⁾	-10,1	-10,6	0,5	-0,01	
Сводный опережающий индекс (СОИ) ^(п)	123,7	124,8	-1,1		
Диффузный опережающий индекс (ДОИ)	2/7	2/7	0/7		
Индекс промышленного производства (1996 = 100) ^(3,п)	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.

Markets - на 8,1%, и только Nikkei-225 сократился на 1,8%),



рост на российском фондовом рынке явно превысил «средние» значения, главным образом, за счет значительного роста акций практически всех эмитентов топливно-энергетического сектора. Поскольку окончание войны в Ираке практически не повлияло на стоимость акций ведущих мировых компаний нефтяного сектора (сводный Oil index, торгуемый на NASDAQ, вырос за апрель всего на 0,2%), причину событий на российском рынке следует искать в благоприятных для роста цен корпоративных «новостях» и начавшейся волне слияний в нефтяном секторе.

Снижение среднемесячной цены нефти Urals сразу на 6,1 доллара (с 28,9 долл./барр. до 22,8 долл./барр.), повлекшее за собой уменьшение СОИ на 2,70 пункта, внесло наибольший *негативный* вклад в динамику СОИ. Падение цен не было неожиданным: нефть начала дешеветь еще с самого начала иракской войны, тем более заметно цены упали после ее молниеносного завершения. В ближайшие месяцы вряд ли можно ожидать нового значительного снижения цен, во всяком случае, до таких уровней, которые представляли бы угрозу для экономики России. Но очевидно, что нефтяные цены в среднесрочной перспективе будут иметь понижательную тенденцию, что будет оказывать соответствующее негативное влияние на состояние конъюнктуры.

В апреле 2003 г. вновь ухудшилась ситуация с внутренним спросом. Диффузный индекс «платежеспособный спрос к норме» (по опросам ИЭПП) снизился с 21,5% до 20,0%, вызвав снижение СОИ на 0,27. Диффузный индекс «запасы к норме» (по опросам ИЭПП) вырос на 1,0 пункт (с 56,0% до 57,0%), приведя к снижению СОИ на 0,31. В результате, суммарное воздействие двух показателей спроса (индексов «спрос к норме» и «запасы к норме») на СОИ в апреле 2003 г. оказалось отрицательным и составило 0,58. Отсутствие заметного прогресса в интенсификации внутреннего спроса на отечественную продукцию остается важнейшей проблемой российской экономики на протяжении последних двух лет, и признаков скорого ее разрешения пока не просматривается.

Сохраняющийся высокий темп роста потребительских цен (в апреле 2003 г. они выросли на 1,0%) при номинальной ревальвации рубля относительно доллара на 0,9% привел к реальному укреплению рубля на 1,9% и уменьшению СОИ на 0,32. За четыре месяца текущего года укрепление рубля относительно доллара достигло 7,0%, что лишь на 1,4 пункта меньше, чем за весь прошлый год. Однако относительно евро реальное укрепление рубля за январь-апрель составило всего 1,4%, что смягчает проблему уменьшения конкурентоспособности российских предприятий.

Динамика реальной процентной ставки не внесла заметного вклада в изменение ситуации. Реальная процентная ставка MIACR-overnight выросла всего на 0,5 пункта, вызванное этим снижение СОИ составило 0,01. При этом номинальная ставка снизилась до своего нового исторического минимума (1,9% годовых), что говорит об определенной избыточности денежного предложения внутри страны.

В целом, динамика СОИ и его компонент в апреле 2003 г. указывает на значительную неопределенность в российской экономике. Снижение СОИ идет в «противофазе» с ростом промышленного производства. Вялый внутренний спрос и продолжающееся укрепление рубля в реальном выражении по-прежнему создают угрозу замедления темпов роста даже в условиях умеренно высоких цен на нефть (22-24 долл./барр.).

Сергей Смирнов
13/05/2003
smirmovsu@dcenter.ru