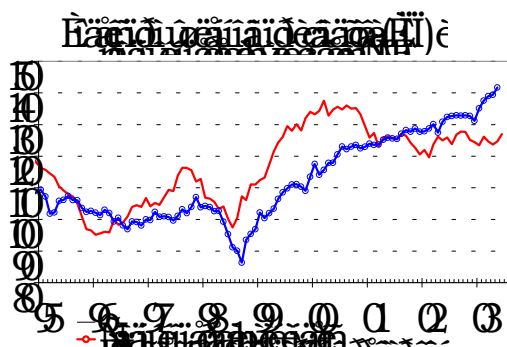




# ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

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

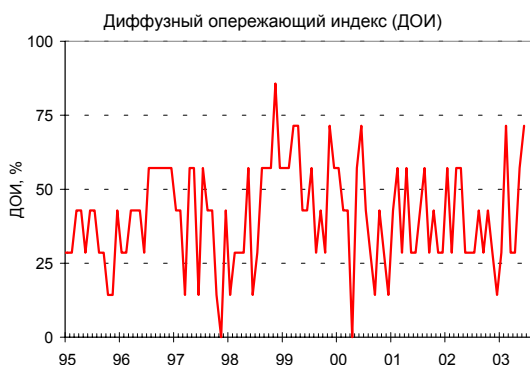
## Сводный опережающий индекс (июнь 2003 г.)



В июне 2003 г. Сводный опережающий индекс (СОИ) вырос на 2,2 пункта (с 124,7 до 126,9), причем выросли сразу пять из семи его компонент. Наибольшее позитивное воздействие на СОИ оказали индикаторы внутреннего спроса, финансового положения предприятий и цены на нефть. Это дает основания для ожиданий дальнейшего экономического подъема. Вместе с тем, индикатор конъюнктуры пока уступает своему значению в сентябре прошлого года, с которого началась предыдущая пауза роста. Поэтому пока еще рано говорить о возможности избежать остановки роста и в нынешнем году.

В июне 2003 г. СОИ вырос на 2,2 пункта до отметки 126,9. С учетом того, что в мае выпуск промышленной продукции (после устранения сезонного и календарного факторов) вырос на 1,6% (по сравнению с декабрем 2002 г. производство за пять месяцев увеличилось на 8,0%), можно предположить, что период роста российской экономики продолжится, по крайней мере, в течение еще одного-двух кварталов.

Наиболее существенный позитивный вклад в динамику СОИ в июне 2003 г. внесли индикаторы, отражающие ситуацию с внутренним спросом. Диффузный индекс «платежеспособный спрос к норме» (по опросам ИЭПП) вырос с 21,5% до 24,0%, вызвав повышение СОИ на 0,42. Июньское значение этого показателя оказалось максимальным за без малого десять лет (с сентября 1993 г.). Диффузный индекс «запасы к норме» (по опросам ИЭПП) сократился на 1,0 пункта (с 53,5% до 52,5%), что привело к увеличению СОИ на 0,34. В результате, суммарное воздействие двух показателей спроса (индексов «спрос к норме» и «запасы к норме») на СОИ в июне 2003 г. оказалось положительным и составило 0,76. Хотя июньские изменения запасов пока «вписываются» в обычные помесечные колебания этого показателя, динамика спроса (по отношению к «норме») дает повод для определенного оптимизма.

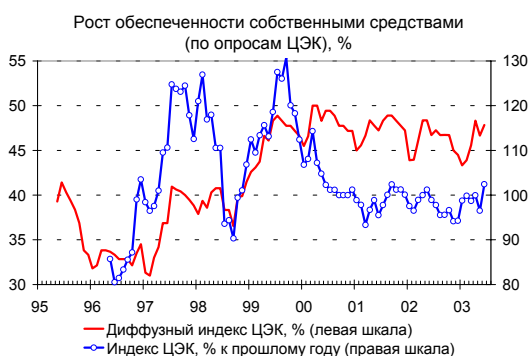
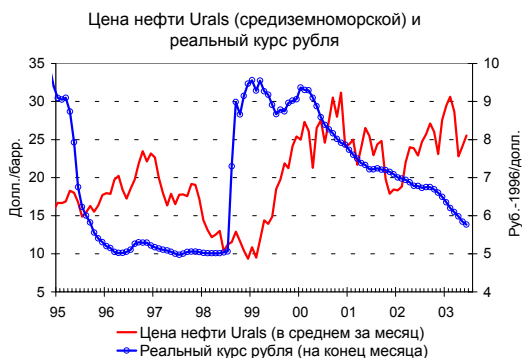
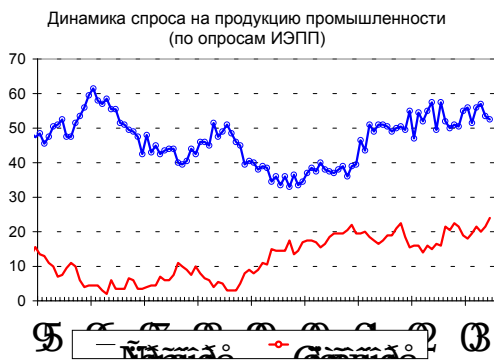


### Компоненты сводного опережающего индекса (СОИ)

Показатель	Июнь 2003	Май 2003	Прирост <sup>(4)</sup>	Вклад в прирост СОИ <sup>(5)</sup>	Вклад в DOI <sup>(6)</sup>
Спрос к норме (опросы ИЭПП) <sup>(1)</sup>	24,0	21,5	2,5	0,42	+
Запасы к норме (опросы ИЭПП) <sup>(1,2)</sup>	52,5	53,5	-1,0	0,34	+
Цена нефти Urals (долл./барр.)	25,53	24,13	1,40	0,66	+
Реальный курс рубля (руб.1996 г./долл.)	5,75	5,85	-0,10	-0,29	
Обеспеченность собств. средствами (опросы ЦЭК) <sup>(1)</sup>	47,83	46,67	1,16	0,70	+
Долларовый индекс «Moscow Times»	195,3	179,7	15,6	0,41	+
Реальная ставка (MIACR-overnight), % годовых <sup>(2)</sup>	-8,2	-8,1	-0,1	-0,00	
Сводный опережающий индекс (СОИ) <sup>(3)</sup>	126,9	124,7	2,2		
Диффузный опережающий индекс (ДОИ)	5/7	4/7	1/7		
Индекс промышленного производства (1996 = 100) <sup>(3,п)</sup>	Н.д.	141,7	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 DOI. 3. С учетом календарной и сезонной коррективки. 4. В исходных единицах. 5. В пунктах СОИ. 6. «Плюс» - при вкладе в СОИ больше 0,05.



Диффузный индекс «обеспеченность собственными средствами» (по опросам ЦЭК) за месяц вырос с отметки 46,7 до 47,8, вызвав увеличение СОИ на 0,70. По сравнению с прошлым годом обеспеченность собственными средствами у предприятий улучшилась на 2,4%, что также повышает шансы на рост российской экономики.

Повышение среднемесячной цены нефти Urals на 1,4 доллара (с 24,1 долл./барр. до 25,5 долл./барр.) повлекло за собой увеличение СОИ на 0,66 пункта. В июне рост цен был обусловлен начавшимся снижением добычи нефти в странах ОПЕК (прежде всего, в Саудовской Аравии) при низком уровне коммерческих запасов нефти в США. В ближайшие месяцы резких скачков нефтяных цен не ожидается, и в обозримой перспективе они, скорее всего, останутся на уровне, весьма благоприятном для экономики России.

Долларовый индекс «Moscow Times» в июне 2003 г. продолжил свой быстрый рост и увеличился еще на 8,8%. За три последних месяца он вырос на 40%, превывсив прежний - «докризисный» - рекорд июля 1997 г. на 13,6%. Вследствие роста акций СОИ вырос за месяц на 0,41. Хотя в июне наблюдался почти повсеместный рост цен на акции (индекс Nikkei-225, например, вырос на 7,8%, FTSE Euro 100 - на 3,6%, Dow Jones - на 1,5%, сводный долларовый индекс S&P Emerging Markets - на 6,0%), рост на российском фондовом рынке уже третий месяц подряд превывсил «средние» значения. Похоже, инвесторы весьма позитивно оценивают ближайшее будущее экономики России.

Наибольший *негативный* вклад в динамику СОИ в июне 2003 г. вновь внесло реальное укрепление рубля. При росте потребительских цен на 0,8% и номинальной ревальвации рубля относительно доллара на 0,8% реальное укрепление рубля составило 1,7%, что привело к уменьшению СОИ на 0,29. За шесть месяцев текущего года реальное укрепление рубля относительно доллара достигло уже 12,9%, и пока не видно конца этой тенденции. Относительно евро рубль за январь-июнь в реальном выражении ревальвировался на 3,4% (на 5,9% за июнь), поэтому уменьшение конкурентоспособности российских предприятий несколько меньше, чем можно было бы думать на основании динамики курса рубля к доллару.

Динамика реальной процентной ставки не внесла заметного вклада в изменение ситуации. Реальная процентная ставка MIACR-overnight снизилась на 0,1 пункта, что не повлияло на величину СОИ. При этом номинальная ставка снизилась до своего очередного исторического минимума (1,4% годовых), что говорит о сохранении проблемы избыточности денежного предложения внутри страны.

В целом, динамика СОИ и его компонент в июне 2003 г. дает повод надеяться на продолжение роста российской экономики. В то же время, в третьем квартале рост экономики может несколько замедлиться - после бурного роста в первом полугодии - как в силу эффекта базы (третий квартал 2002 г. был весьма успешным), так и в силу общей «скромности» конъюнктуры. В последние два с половиной года СОИ колеблется примерно на одном уровне (123-127 пунктов), который вполне совместим как с временным ускорением, так и с наступлением новой паузы роста в конце года. Повторит ли российская экономика этот затухающий цикл, мы скоро увидим.

Сергей Смирнов  
07/07/2003  
smimovsu@dcenter.ru