

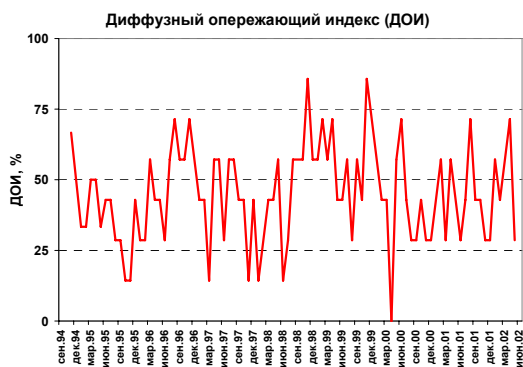
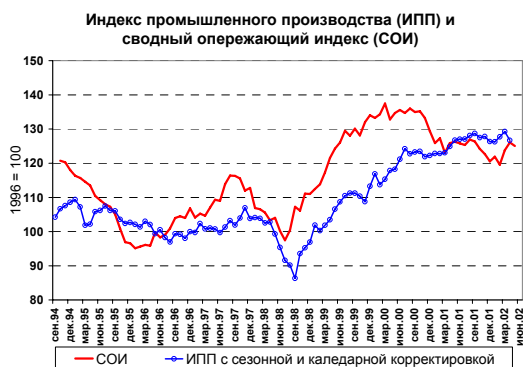


# ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

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

## Сводный опережающий индекс (май 2002 г.)

В мае 2002 г. Сводный опережающий индекс (СОИ) снизился на 1,1 пункта (с 126,1 до 125,0). Большинство компонентов СОИ в мае изменилось незначительно, но показатели, отражающие состояние внутреннего спроса в очередной раз ухудшились. Из-за недостаточного внутреннего спроса (прежде всего, на конечную продукцию) ожидаемое оживление российской экономики вновь откладывается.



В мае 2002 г. СОИ снизился до 125,0 (на 1,1 пункта). На наш взгляд, это не означает нового перелома экономической конъюнктуры к худшему. По сравнению с февральским минимумом СОИ остается на 5,4 пункта выше, и это дает основания надеяться, что СОИ все же миновал свою очередную «впадину». С другой стороны, стагнация отечественной промышленности продолжается. По разным оценкам, объем промышленного производства (с учетом календарной и сезонной корректировки) снизился в апреле на 0,2-0,8%, причем особенно большое падение наблюдалось в отраслях, производящих конечную продукцию (в машиностроении, легкой и пищевой промышленности).

Слабость внутреннего спроса уже давно представляет собой едва ли не важнейшую проблему российской экономики. В мае 2002 г. индикаторы, отражающие состояние внутреннего спроса, внесли наибольший негативный вклад в динамику СОИ.

Диффузный индекс «запасы к норме» (по опросам ИЭПП) вырос с 55,0% до 57,5%. Последняя цифра на 13% превышает «предкризисный» уровень июля 1998 г. По-прежнему наблюдающаяся тенденция к росту запасов говорит об обострении проблем, связанных с реализацией продукции. В мае рост диффузного индекса «запасы к норме» повлек за собой падение СОИ на 0,8.

В мае 2002 г. вновь несколько уменьшился (с 16% до 15%) диффузный индекс «платежеспособный спрос к норме» (по опросам ИЭПП), вызвав снижение СОИ на 0,25 пункта. Начиная с декабря 2001 г. этот индикатор платежеспособного спроса колеблется в узком диапазоне 14-16%. Надежды экспертов и предпринимателей на улучшение ситуации со

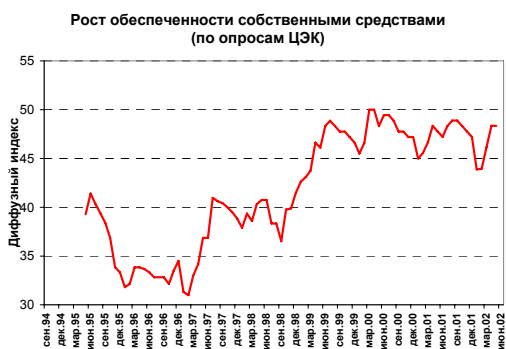
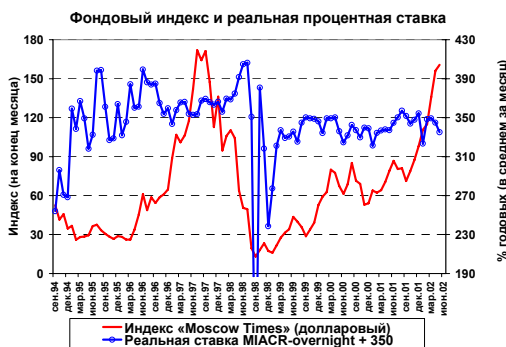
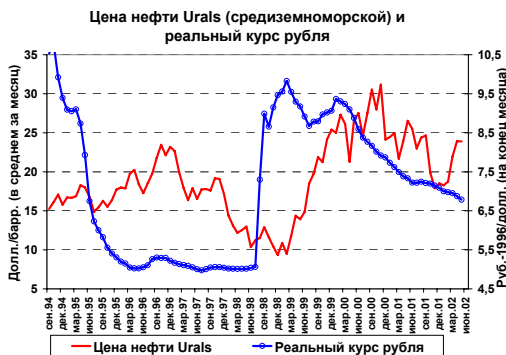
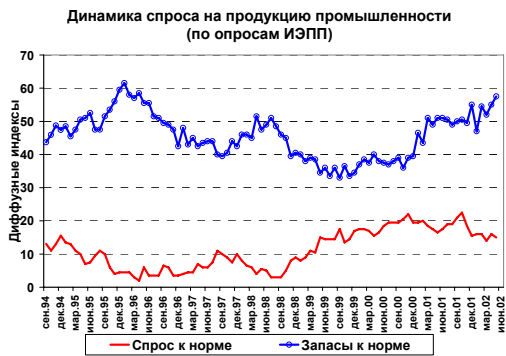
### Компоненты сводного опережающего индекса (СОИ)

Показатель	Май 2002	Апрель 2002	Прирост <sup>(4)</sup>	Вклад в прирост СОИ <sup>(5)</sup>	Вклад в ДОИ
Спрос к норме (опросы ИЭПП) <sup>(1)</sup>	15,0	16,0	-1,0	-0,25	
Запасы к норме (опросы ИЭПП) <sup>(1,2)</sup>	57,5	55,0	2,5	-0,80	
Цена нефти Urals (долл./барр.)	23,89	23,94	-0,05	-0,02	
Реальный курс рубля (руб.1996 г./долл.)	6,79	6,88	-0,09	-0,23	
Обеспеченность собств. Средствами (опросы ЦЭК) <sup>(1)</sup>	48,4	48,4	0,0	0,00	
Долларовый индекс «Moscow Times»	160,7	156,2	4,5	0,14	+
Реальная ставка (MIACR-overnight), % годовых <sup>(2)</sup>	-14,9	-5,1	-9,8	0,10	+
Сводный опережающий индекс (СОИ) <sup>(п)</sup>	125,03	126,09	-1,06		
Диффузный опережающий индекс (ДОИ)	2/7	5/7	-3/7		
Индекс промышленного производства (1996 = 100) <sup>(3,п)</sup>	Н.д.	126,7	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.

спросом пока не оправдываются.



Влияние остальных компонент на динамику СОИ в мае 2002 г. было невелико, а их суммарное воздействие пренебрежимо мало (всего -0,01 пункта).

Укрепление реального курса рубля в мае 2002 г. достигло 1,3% (главным образом, вследствие ускорения инфляции до 1,7% за месяц). Девальвировать рубль со скоростью инфляции не удастся, что постепенно снижает конкурентоспособность российских товаров. Однако в пределах одного месяца воздействие этого фактора на СОИ невелико. В мае 2002 г. оно привело к снижению СОИ на 0,23 пункта.

Наибольший (по сравнению с другими компонентами) *позитивный* вклад в динамику СОИ в мае 2002 г. внес рост акций российских корпораций. За месяц долларовый индекс «Moscow Times» вырос на 2,9%, соответственно, СОИ увеличился на 0,14 пункта. Однако по сравнению с последними семью месяцами, когда фондовый индекс рос в среднем на 11,9% в месяц, майский прирост невелик, а в последние дни мая он даже немного снизился. Пока трудно сказать, является ли это короткой технической «передышкой» или период стремительного роста российских акций, в самом деле, завершился. Так или иначе, но на конец мая долларовый индекс «Moscow Times» был всего на 6,6% ниже своего исторического максимума (июль 1997 г.).

Снижение реальной процентной ставки вызвало в мае 2002 г. прирост СОИ на 0,10 пункта. Падение реальной ставки на этот раз было связано не только с ускорением инфляции, но и с продолжающимся уже три месяца падением номинальных ставок, вызванным ростом ликвидности.

Значения двух индикаторов в мае не изменились. Среднемесячная цена нефти Urals снизилась на 5 центов/барр. (с 23,94 долл./барр. до 23,89 долл./барр.). При этом сложившийся уровень нефтяных цен, бесспорно, достаточно благоприятен для российской экономики, но рассчитывать на его дальнейший рост и, следовательно, рост СОИ вряд ли приходится.

Диффузный индекс «обеспеченность собственными средствами» (по опросам ЦЭК) составил в мае 2002 г. 48,4%. По историческим меркам, это достаточно высокое значение, однако по сравнению с апрелем обеспеченность собственными средствами не изменилась, так что на динамику СОИ данный фактор в мае никак не повлиял.

Таким образом, общая ситуация в российской экономике складывается достаточно драматично. С одной стороны, с исторической точки зрения, индикаторы, отражающие финансовые возможности компаний (нефтяные цены, цены на акции, обеспеченность собственными средствами, процентные ставки), находятся на уровнях, достаточно благоприятных для роста экономики. С другой стороны, внутренний спрос продолжает стагнировать, и это тянет экономику вниз. Тем временем, конкурентоспособность российских товаров понемногу снижается вследствие укрепления рубля...

И, тем не менее, основываясь на динамике СОИ, можно надеяться на то, что экономическое оживление все же начнется хотя бы, повторяя динамику прошлого года, - в июне-июле<sup>1</sup>. Однако без оживления внутреннего спроса на отечественную продукцию долговременного и устойчивого роста ожидать не приходится, а что должно произойти, чтобы ситуация со спросом сдвинулась с мертвой точки, по-прежнему остается неясным.

Сергей Смирнов  
07/06/2002  
smirnovsu@center.ru

<sup>1</sup> Если промышленный рост не начнется в ближайшие месяцы, российские власти ожидают неприятный сюрприз. При среднемесячном объеме производства на уровне января-апреля, промышленный прирост по сравнению с 2001 г. составит всего 1-1,5%. Пока никто из экспертов такого низкого роста в промышленности не прогнозирует, но чтобы выйти на уровень последнего прогноза Минэкономразвития (4,0% за 2002 г.), в течение мая-декабря необходим средний прирост промышленного производства примерно на 1% в месяц. А это уже достаточно много.