

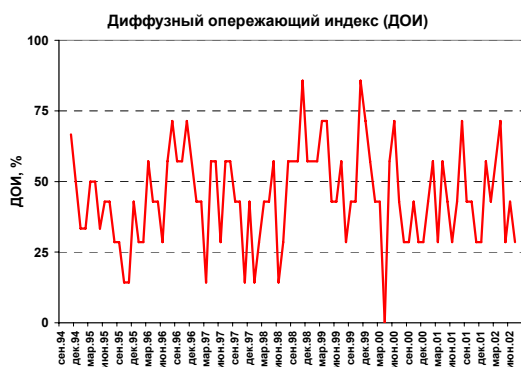
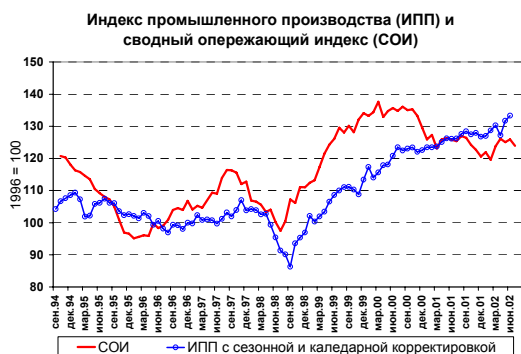


# ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

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

## Сводный опережающий индекс (июль 2002 г.)

В июле 2002 г. Сводный опережающий индекс (СОИ) снизился сразу на 2,0 пункта (с 125,9 до 123,9) под влиянием резкого ухудшения ситуации с внутренним платежеспособным спросом и падения фондового рынка, которые не смог компенсировать даже 8,5%-ный рост цен на нефть. Такое развитие событий говорит об ухудшении экономической конъюнктуры и снижает шансы на скорое вступление российской экономики в фазу стабильного роста.



В июле 2002 г. СОИ уменьшился до 123,9 (сразу на 2,0 пункта). Таким образом, уже шесть месяцев подряд СОИ колеблется в узком диапазоне 124-126 пунктов, оставаясь на 4-5 пунктов выше февральского минимума. Это может означать, что рост промышленного производства, наблюдавшийся в мае – июне (с учетом календарной и сезонной корректировки июньский выпуск был на 2,3% выше мартовского), скорее всего, не приобретет характера долгосрочной тенденции. Достаточно робкий рост производства может вновь смениться стагнацией.

Наибольший позитивный вклад в динамику СОИ в июле 2002 г. внес рост нефтяных цен. Среднемесячная цена нефти Urals выросла в июле 2002 г. на 1,97 долл./барр. (с 22,84 долл./барр. до 24,81 долл./барр.), соответствующее повышение СОИ составило 0,96 пункта. С середины марта цена Urals не падала ниже 22 долл./барр., и очевидно, что при ценах выше 20 долл./барр. вряд ли можно говорить о серьезных потенциальных угрозах для российской экономики.

Наибольший негативный вклад в динамику СОИ в июле 2002 г. внесли индикаторы, отражающие состояние внутреннего спроса и фондового рынка. Диффузный индекс «запасы к норме» (по опросам ИЭПП) вырос в июле 2002 г. с 49,5% до 57,5%. При этом удельный вес предприятий, имеющих запасы «выше нормы», вырос с 28% до 39%. Столь высокого уровня «сверхнормальных» запасов не было в течение последних шести лет, с мая 1996 г. Даже в июле 1998 г., накануне кризиса, доля предприятий, имеющих запасы «выше нормы» составляла 35%.

### Компоненты сводного опережающего индекса (СОИ)

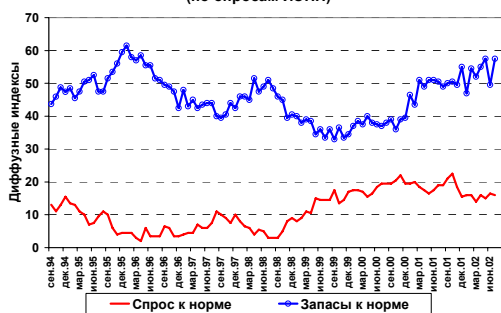
Показатель	Июль 2002	Июнь 2002	Прирост <sup>(4)</sup>	Вклад в прирост СОИ <sup>(5)</sup>	Вклад в ДОИ
Спрос к норме (опросы ИЭПП) <sup>(1)</sup>	16,0	16,5	-0,5	-0,12	
Запасы к норме (опросы ИЭПП) <sup>(1,2)</sup>	57,5	49,5	8,0	-2,68	
Цена нефти Urals (долл./барр.)	24,81	22,84	1,97	0,96	+
Реальный курс рубля (руб.1996 г./долл.)	6,75	6,79	-0,04	-0,11	
Обеспеченность собств. средствами (опросы ЦЭК) <sup>(1)</sup>	47,3	46,7	0,6	0,36	+
Долларовый индекс «Moscow Times»	132,9	144,4	-11,4	-0,41	
Реальная ставка (MIACR-overnight), % годовых <sup>(2)</sup>	4,3	0,3	4,0	-0,04	
Сводный опережающий индекс (СОИ) <sup>(п)</sup>	123,9	125,9	-2,0		
Диффузный опережающий индекс (ДОИ)	2/7	3/7	-1/7		
Индекс промышленного производства (1996 = 100) <sup>(3,п)</sup>	Н.д.	133,3	Н.д.		

Примечания: п – пересмотр; н.д. – нет данных; ИЭПП - Институт экономики переходного периода; ЦЭК - Центр экономической конъюнктуры при Правительстве РФ.

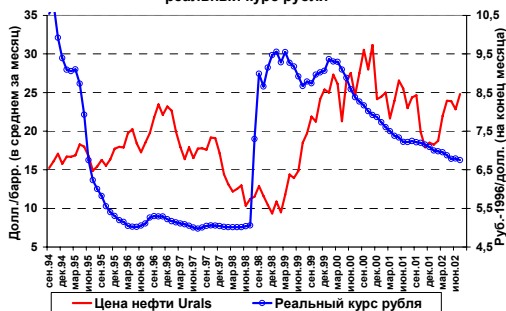
1. Диффузный индекс. 2. Снижение этого показателя ведет к росту СОИ и ДОИ. 3. С учетом календарной и сезонной корректировки. 4. В исходных единицах. 5. В пунктах СОИ.

Таким образом, «работа на склад» остается одним из ос-

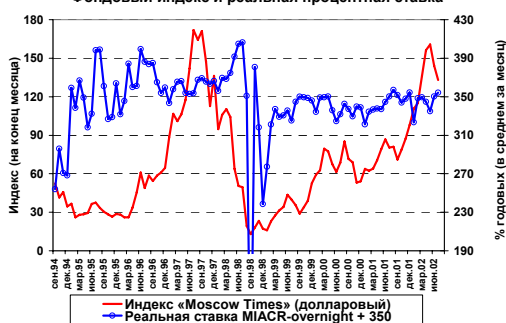
Динамика спроса на продукцию промышленности  
(по опросам ИЭПП)



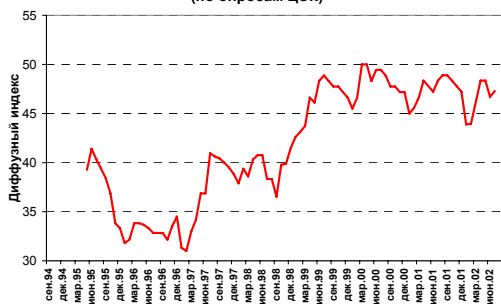
Цена нефти Urals (средиземноморской) и  
реальный курс рубля



Фондовый индекс и реальная процентная ставка



Рост обеспеченности собственными средствами  
(по опросам ЦЭК)



новых индикаторов низкого качества российского экономического роста. Рост диффузного индекса «запасы к норме» в июле повлек за собой снижение СОИ на 2,68.

Диффузный индекс «платежеспособный спрос к норме» (по опросам ИЭПП) снизился с 16,5% до 16,0%, вызвав уменьшение СОИ на 0,12 пункта. С декабря 2001 г. значение этого показателя платежеспособного спроса колеблется на уровне 15-16 пунктов. Признаки устойчивого расширения спроса по-прежнему отсутствуют.

Долларовый индекс «Moscow Times» снизился за июль на 8,0% (СОИ за счет этого фактора сократился на 0,41). В июле падение фондовых индексов наблюдалось по всему миру, и Россия на общем фоне выглядит не так уж плохо. Так, падение Dow Jones составило 8,9%, FTSE Euro 100 – 13,7%, Nikkei-225 – 7,0%, индонезийского Jakarta Stock Exchange – 8,2%, бразильского BOVESPA – 12,4%. Иными словами, падение российских акций вызвано не столько внутренними негативными факторами, сколько кризисом мировых фондовых рынков. В этой ситуации Россия не смогла привлечь внимания инвесторов какими-либо позитивными сигналами, которые, предвещая скорый перелом к лучшему, выделили бы ее из «общего ряда».

Диффузный индекс «обеспеченность собственными средствами» (по опросам ЦЭК) вырос в июле 2002 г. с 46,7% до 47,3%. За счет этого СОИ увеличился на 0,36 пункта. По сравнению с прошлым годом обеспеченность реального сектора собственными средствами несколько ухудшилась, поэтому говорить о прочном финансовом фундаменте для экономического подъема не приходится.

Значения двух индикаторов в июле почти не повлияли на величину СОИ. Реальная процентная ставка выросла до 4,3% годовых, вызвав снижение СОИ на 0,04 пункта. Главной причиной повышения реальной ставки стала не динамика инфляции, а рост номинальных ставок. Средняя за месяц ставка MIACR-overnight увеличилась с 6,1% в июне до 12,9% в июле, причем в отдельные июльские дни ставка доходила до 30-40% годовых. Недосток ликвидности, возникший из-за того, что Банк России снизил покупку валюты, в перспективе может оказать негативное воздействие на предпринимательскую активность. Однако пока говорить о серьезном влиянии этого фактора рано, тем более что в последние дни Банк России вновь начал активно наращивать свои валютные резервы.

Реальный курс рубля в июле 2002 г. укрепился на 0,5% (СОИ из-за этого снизился на 0,11 пункта). Таким образом, тенденция к постепенному падению ценовой конкурентоспособности российских товаров восстановилась. Впрочем, в условиях сильного платежного баланса (а российский платежный баланс остается достаточно сильным, и приток валюты заметно превышает ее отток) трудно ожидать чего-либо иного без радикального снижения уровня инфляции.

В целом, несмотря на снижение уровня СОИ в июле, динамика его компонент не предвещает резкого ухудшения конъюнктуры. В то же время, очевидных импульсов к росту экономики тоже не просматривается. Внутренний платежеспособный спрос продолжает стагнировать, что может привести к замедлению наметившегося в последние два месяца роста промышленного производства.

Сергей Смирнов  
08/08/2002  
smirnovsu@center.ru