

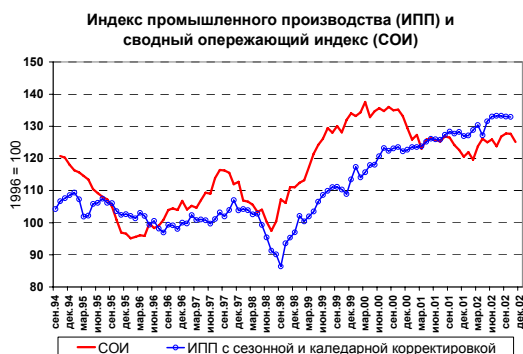


# ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

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

## Сводный опережающий индекс (ноябрь 2002 г.)

*В ноябре 2002 г. Сводный опережающий индекс (СОИ) снизился сразу на 2,5 пункта (со 127,6 до 125,1) под воздействием снижения нефтяных цен на мировом рынке, ухудшения обеспеченности предприятий собственными средствами и укрепления рубля в реальном выражении. Неустойчивое равновесие, сложившееся в российской экономике осенью 2002 г., вполне вероятно, склоняется в сторону ухудшения конъюнктуры.*



В ноябре 2002 г. СОИ снизился до отметки 125,1 (на 2,5 пункта). На фоне фактической стагнации промышленного производства в течение четырех предыдущих месяцев (с июня по октябрь выпуск промышленной продукции - после устранения сезонного и календарного факторов - даже снизился на 0,1%) это указывает на весьма вероятное ухудшение экономической конъюнктуры в конце 2002 г. – начале 2003 г.

Самый ощутимый *негативный* вклад в динамику СОИ в ноябре 2002 г. внесло снижение нефтяных цен на мировом рынке. Среднемесячная цена нефти Urals снизилась в ноябре 2002 г. на 2,85 доллара (с 26,01 долл./барр. до 23,16 долл./барр.), соответствующее уменьшение СОИ составило 1,35 пункта. С одной стороны, этот уровень нефтяных цен остается благоприятным для российской экономики, и ожидать сколько-нибудь серьезных кризисных явлений при ценах выше 18-20 долл./барр. не приходится. С другой стороны, 15%-ное снижение нефтяных цен за октябрь-ноябрь существенно уменьшило объемы экспортной выручки и, следовательно, объем финансовых ресурсов реального сектора.

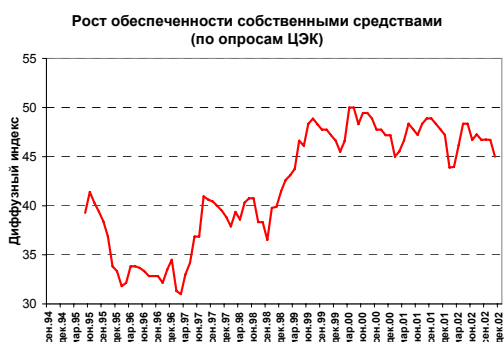
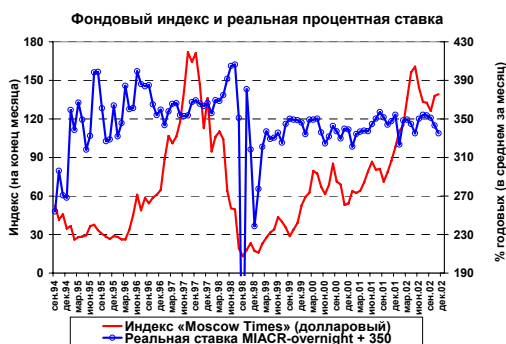
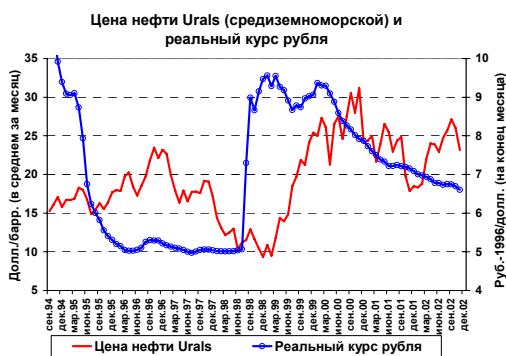
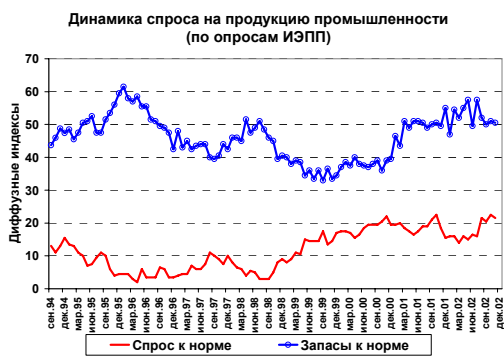
Не случайно последние опросы руководителей предприятий зафиксировали некоторое ухудшение финансового положения предприятий. После трех месяцев относительной стабильности в ноябре 2002 г. диффузный индекс «обеспеченность собственными средствами» (по опросам ЦЭК) снизился с 46,7 до 45,0, вызвав уменьшение СОИ на 1,07.

### Компоненты сводного опережающего индекса (СОИ)

Показатель	Нояб. 2002	Окт. 2002	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	22,5	-1,0	-0,17	
Запасы к норме (опросы ИЭПП) <sup>(1,2)</sup>	50,5	51,0	-0,5	0,18	+
Цена нефти Urals (долл./барр.)	23,16	26,01	-2,85	-1,35	
Реальный курс рубля (руб.1996 г./долл.)	6,60	6,69	-0,09	-0,24	
Обеспеченность собств. средствами (опросы ЦЭК) <sup>(1)</sup>	45,00	46,70	-1,70	-1,07	
Долларовый индекс «Moscow Times»	139,2	138,0	1,2	0,04	
Реальная ставка (MIACR-overnight), % годовых <sup>(2)</sup>	-14,8	-6,8	-8,0	0,08	+
Сводный опережающий индекс (СОИ) <sup>(п)</sup>	125,1	127,6	-2,5		
Диффузный опережающий индекс (ДОИ)	2/7	3/7	-1/7		
Индекс промышленного производства (1996 = 100) <sup>(3,п)</sup>	Н.д.	132,9	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.



Сергей Смирнов  
09/12/2002  
smimovsu@dccenter.ru

Третьим важным фактором снижения СОИ стало значимое ноябрьское укрепление реального курса рубля. При номинальной девальвации 0,2% (в 2,5 раза меньше средней девальвации за последние двенадцать месяцев) ускорение инфляции до 1,6% вызвало реальное укрепление рубля на 1,4%, что эквивалентно 17,7% годовых. Это повлекло за собой снижение СОИ на 0,24 пункта. Столь сильного сокращения СОИ за счет укрепления реального курса рубля не было полтора года. Учитывая, что в декабре 2002 г. – январе 2003 г. относительно высокие темпы роста цен сохраняются, можно ожидать заметного укрепления рубля в реальном выражении в ближайшие месяцы. Это «съест» существенную часть того небольшого запаса, который еще остался после девальвации 1998 г.

Показатели внутреннего спроса в ноябре 2002 г. снова изменились в разных направлениях. С одной стороны, диффузный индекс «платежеспособный спрос к норме» (по опросам ИЭПП) немного снизился (с 22,5% до 21,5%), вызвав уменьшение СОИ на 0,17. С другой стороны, диффузный индекс «запасы к норме» (по опросам ИЭПП) в ноябре 2002 г. сократился на 0,5 пункта (с 51,0% до 50,5%), приведя к росту СОИ на 0,18. Иными словами, уже четвертый месяц подряд ситуация с внутренним спросом меняется мало. Наметившиеся в марте-июле позитивные тенденции не получили дальнейшего развития. В ноябре 2002 г., как и за месяц до этого, суммарное воздействие на СОИ двух показателей спроса (индексов «спрос к норме» и «запасы к норме») оказалось совсем близким к нулю.

Значения еще двух индикаторов в ноябре 2002 г. внесли незначительный позитивный вклад.

Долларовый индекс «Moscow Times» в ноябре вырос на 1,2%. Соответственно, СОИ увеличился на 0,04 пункта. По сравнению с другими странами рост цен на акции российских корпораций был не слишком велик. Так, индекс Dow Jones вырос в ноябре на 5,9%, FTSE Euro 100 – на 6,0%, Nikkei-225 – на 6,7%, а сводный долларový индекс по развивающимся рынкам S&P Emerging Markets – на 4,3%. Однако позитивные ожидания участников фондового рынка относительно будущего российской экономики остаются достаточно очевидными, и повышение суверенных рейтингов России агентством Standard & Poor's лишь фиксирует этот факт.

Реальная процентная ставка в ноябре 2002 г. снизилась на 8 пунктов в годовом исчислении (вызванный этим рост СОИ составил 0,08). Снижение реальной ставки было связано, главным образом, с ускорением инфляции. Номинальная процентная ставка MIACR-overnight уменьшилась за месяц только на 2 пункта. По российским меркам, это не так уж много. Радикального изменения рисков и инвестиционных возможностей пока не произошло.

В целом, динамика СОИ и его компонент в ноябре 2002 г. говорит о том, что российская экономика, как и в предыдущие два года, в четвертом квартале вползает в стагнацию под воздействием ухудшения внешнеэкономической конъюнктуры. Ноябрьское резкое снижение уровня СОИ еще раз подчеркивает чрезмерно сильную зависимость российской экономики от экспорта сырья, а также отсутствие достаточно мощных внутренних очагов роста.