



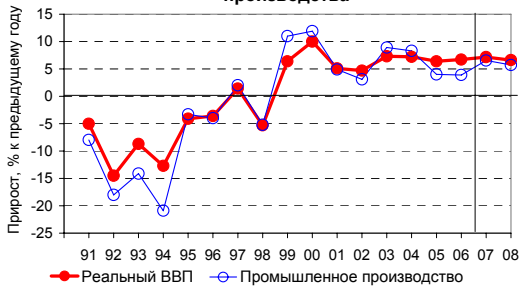
# ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

Тел. (495) 625 4729 факс (495) 624 1377 <http://www.dcenter.ru>

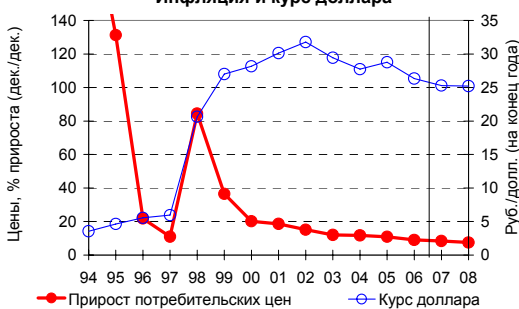
## Консенсус-прогноз на 2007-2008 гг.

(Опрос профессиональных прогнозистов, 23 июля – 2 августа 2007 г.)

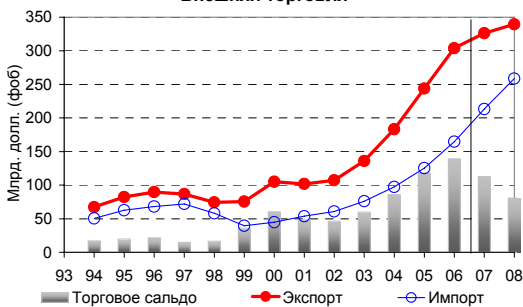
Динамика ВВП и промышленного производства



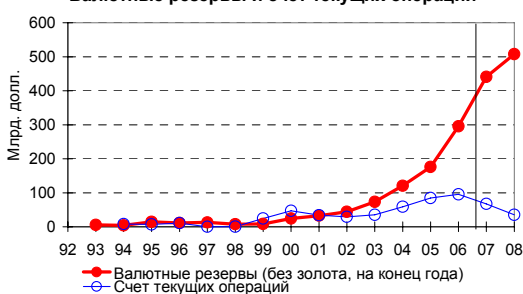
Инфляция и курс доллара



Внешняя торговля



Валютные резервы и счет текущих операций



Есть несколько ключевых макроэкономических показателей, динамика которых в I полугодии 2007 г. превзошла всякие ожидания. Среди важнейших следует выделить три: а) цены на нефть, которые после непродолжительного снижения в начале года вновь подошли к отметке 65-70 долл./барр и более; б) приток иностранного капитала, резко выросший в связи с распродажей активов ЮКОСа и несколькими крупными IPO; в) инвестиции в основной капитал, которые особенно заметно ускорили свой рост после начала реализации инвестиционной программы РАО ЕЭС.

Ближайшими последствиями этих факторов были:

- стремительный рост валютных резервов, повлекший за собой ускоренный рост денежного предложения и (как следствие) рост инфляционных ожиданий - при одновременном укреплении рубля;

- рост стоимостных объемов экспорта (здесь свою роль сыграли не только цены, но и физические объемы), а также импорта (в том числе, вследствие укрепления рубля и расширения инвестиционного спроса).

- ускорение роста промышленности и ВВП.

Консенсус-прогнозы на 2007-2008 гг. указывают на уверенный рост российской экономики в условиях потребительского и инвестиционного бума. В более долгосрочном плане большинство прогнозистов ожидает «инерционного» развития событий. Вероятность кризиса в ближайшие пять лет, в основном, оценивается как «очень низкая», однако Консенсус-прогноз указывает на циклическое замедление темпов в 2011-2012 гг.

Основные «сценарные» особенности Консенсус-прогноза на 2007-2008 гг. следующие:

- После «всплеска» в I полугодии прирост ВВП вновь замедлится до 6,6% в III-IV кв. 2007 г. и 2008 г.;
- наиболее важным позитивным фактором останется быстрый рост внутреннего спроса – как инвестиционного (на 17,5% во III-IV кв. 2007 г. и 15% в 2008 г.), так и потребительского (на 12-13,5%);
- физический объем экспорта будет расти на 5-6% в год;
- внутренний спрос будет по-прежнему в значительной части удовлетворяться за счет импорта. Прирост физического объема импорта составит 20-25% в год;
- при нефтяных ценах около 60 долл./барр. сохранится большое положительное сальдо счета текущих операций, которое, впрочем, будет уменьшаться вследствие опережающего роста импорта; двое экспертов (из двадцати пяти участников опроса) ожидают, что в 2008 г. Россия будет иметь отрицательное сальдо по счету текущих операций;
- в частном секторе в 2007-2008 г. будет наблюдаться масштабный чистый приток капитала (в объеме более 80 млрд. долл. в 2007 г. и около 40 млрд. долл. в 2008 г.). Он будет отчасти компенсировать снижение торгового сальдо и сальдо счета текущих операций;

**Консенсус-прогноз: 23 июля - 2 августа 2007 г.  
(макроэкономические показатели России на 2007-2008 гг.)**

Показатели	Консенсус-прогноз				Прогнозы МЭРИТ <sup>1</sup>		Единицы измерения
	Последний опрос		Изменение по сравн. с предыдущ. опросом		2007	2008	
	2007	2008	2007	2008			
<b>Реальный ВВП</b>	7.2	6.6	0.5	0.4	6.5	6.1	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
<b>Номинальный ВВП</b>	31799	36884	415	574	30690	35000	Млрд. руб.
<b>Объем промышленного производства</b>	6.5	5.7	1.1	0.7	5.2	5.1	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
<b>Оборот розничной торговли</b>	13.5	12.3	1.3	1.1	11.6	10.5	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
<b>Инвестиции в основной капитал</b>	17.5	14.9	3.8	3.1	12.8	11.9	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
<b>Реальные располагаемые доходы</b>	11.0	10.2	-0.1	0.1	9.8	9.1	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
<b>Средняя зарплата</b>	512	613	5	15			Долл./месяц
<b>Прирост потребительских цен</b>	8.4	7.5	0.4	0.3	7-8	6-7	Конец периода к декабрю предыдущего года, %
<b>Курс доллара</b>	25.3	25.2	-0.2	-0.3	25.7	26.1	Конец периода, руб./долл.
<b>Денежный агрегат М<sub>2</sub></b>	47.1	36.5	8.6	5.3			Конец периода к декабрю предыдущего года, %
<b>Дефицит/профицит федерального бюджета (-/+)</b>	4.2	2.1	-0.2	-0.4	4.6	0.2	% ВВП
<b>Экспорт (фоб)</b>	326.3	339.5	16.3	19.5	303.8	303.6	Млрд. долл.
<b>Импорт (фоб)</b>	213.3	258.8	10.9	19.0	203.0	236.0	Млрд. долл.
<b>Торговое сальдо (фоб-фоб)</b>	112.8	80.7	5.0	0.5	100.8	67.6	Млрд. долл.
<b>Счет текущих операций</b>	67.2	35.2	1.3	-8.4			Млрд. долл.
<b>Валютные резервы ЦБ (без золота)</b>	441.0	508.0	43.6	44.9			Конец периода, млрд.долл.
<b>Среднегодовая цена нефти Urals</b>	61.7	59.6	4.3	4.4	55.0	53.0	Долл./барр.

Примечание: 1. Прогнозы МЭРИТ от 24 июля 2007 г. соответствуют "Инновационному варианту".

**Участники опроса**

Центр развития  
ABN-Amro  
Альфа-банк  
АвтоВАЗ  
Банк Москвы  
БДО Юникон  
Бюро экономического анализа  
Центр макроэкономического анализа  
и краткосрочного прогнозирования

Экономическая экспертная группа  
Economist Intelligence Unit  
Газпромбанк  
Goldman Sachs  
HSBC Bank (RR)  
Институт экономики РАН  
Международный московский банк  
JP Morgan Chase  
КАМАЗ

Ренессанс Капитал  
Сбербанк РФ  
Тройка-Диалог  
ТНК-ВР  
Инвестиционный банк «Траст»  
UBS  
The Vienna Institute for International  
Economic Studies (WIIW)  
ВТБ

Динамика основных макроэкономических индикаторов

	2006		2007*		2008
	факт	Консенсус-прогноз	2007*		
			В целом	III-IV кв.	
		факт	Расчетная оценка	Консенсус-прогноз	
<i>К соответствующему периоду предыдущего года, %</i>					
Реальный ВВП	6.7	7.2	7.8	6.6	6.6
Объем промышленного производства	3.9	6.5	7.7	5.4	5.7
Инвестиции в основной капитал	13.7	17.5	22.3	12.7	14.9
Оборот розничной торговли	13.9	13.5	14.2	12.7	12.3
Реальные располагаемые доходы	10.0	11.0	11.2	10.8	10.2
<i>Годовой объем, млрд. долл.</i>					
Экспорт	303.9	326.3	311.6	341.0	339.5
Импорт	164.7	213.3	193.8	232.7	258.8
Торговое сальдо	139.2	112.8	117.8	107.8	80.7
Счет текущих операций	95.3	67.2	75.4	59.0	35.2

Примечание: \* Оценка за III-IV кварталы 2007 г. получена с учетом фактической динамики в I полугодии и консенсус-прогноза на 2007 г. в целом. Цифры по временным интервалам внутри 2007 г. приведены в годовом исчислении.

Динамика потребительских цен и валютного курса

	2006		2007		2008	
	Янв.-дек.	Янв.-дек.	2007			
			Янв.-июль	Авг.-дек.		
		факт	Консенсус-прогноз	факт	Расчетная оценка	Консенсус-прогноз
<i>На конец периода, руб./долл.</i>						
Номинальный курс рубля	26.3	25.3	25.6	25.3	25.2	
<i>За период, %</i>						
Прирост потребительских цен	9.0	8.4	6.6	1.7	7.5	
Девальвация рубля						
- номинальная	-8.5	-3.9	-2.8	-1.2	-0.3	
- реальная	-16.1	-11.4	-8.8	-2.8	-7.2	
<i>В среднем за месяц, %</i>						
Прирост потребительских цен	0.7	0.7	0.9	0.3	0.6	
Девальвация рубля						
- номинальная	-0.7	-0.3	-0.4	-0.2	0.0	
- реальная	-1.4	-1.0	-1.3	-0.6	-0.6	
<i>Справочно:</i>						
Среднемесячный прирост валютных резервов, млн. долл.	9973	12118	15990	6699	5582	
Средняя цена нефти Urals, долл./барр.	60.9	61.7	61.8	61.4	59.6	

Примечание: Изменение "за период" соответствует изменению от конца предыдущего периода до конца текущего (например, с декабря по декабрь или с декабря по июль). Оценка за август-декабрь 2007 г. получена с учетом фактической динамики за январь-июль 2007 г. и консенсус-прогноза на 2007 г. в целом.

Чистый приток валюты в Россию (млрд. долл.)

	2005	2006	2007	2008
	факт		Консенсус-прогноз	
По текущим операциям	84.4	95.3	67.2	35.2
По капитальным и финансовым операциям <sup>1</sup>	-23.0	12.1	78.2	31.7
госсектор, сальдо <sup>2</sup>	-31.1	-28.4	-6.2	-5.6
платежи	-32.2	-29.1	-6.9	-6.3
поступления	1.1	0.7	0.7	0.7
частный сектор, сальдо	8.1	40.5	84.4	37.3
Прирост валютных резервов <sup>3</sup>	61.5	107.5	145.4	67.0
<i>Справочно (на конец года):</i>				
Валютные резервы	175.9	295.6	441.0	508.0

Примечания: 1. С учетом ошибок и пропусков. Знак "минус" означает отток валюты из России, знак "плюс" - приток. 2. Платежи госсектора в 2007-2008 гг. (без учета процентных платежей) - график по данным МЭРТ. Поступления госсектора - оценка Центра развития на основе объявленных Правительством планов заимствований. 3. Для 2005-2006 гг. без учета доходов от переоценки. С учетом зпх доходов прирост резервов составил 55,1 млрд. долл. в 2005 г. и 119,7 млрд. долл. в 2006 г.

Макроэкономические предпосылки федерального бюджета

	2007		2008	
	Консенсус-прогноз	Прогноз МЭРТ и Минфина	Консенсус-прогноз	Прогноз МЭРТ и Минфина
Реальный ВВП, % прироста	7.2	6.5	6.6	6.1
Номинальный ВВП, млрд. руб.	31799	30690	36884	35000
Дефицит ВВП, % прироста	10.8	7.6	8.8	7.5
Индекс потребительских цен (дек./дек.), %	8.4	7.8	7.5	6.7
Среднегодовая цена нефти Urals, долл./барр.	61.7	55.0	59.6	53.0
Курс доллара (среднегодовой), руб./долл.	25.8	26.0	25.3	25.9
<i>Профицит федерального бюджета</i>				
% ВВП	4.2	4.6	2.1	0.2
млрд. руб.	1348	1424	771	74
млрд. долл.	52.2	54.8	30.5	2.9

Примечание: 1. Участники Опроса прогнозируют курс доллара на конец года. Среднегодовой курс рассчитан как среднее между оценками на начало и конец года.

Долгосрочные прогнозы

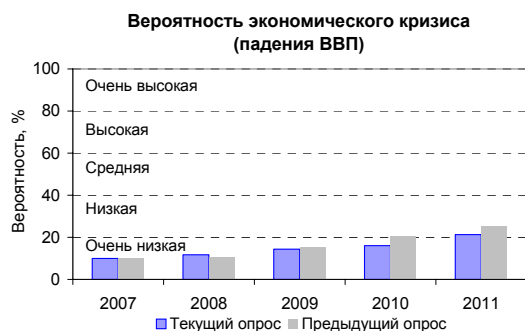
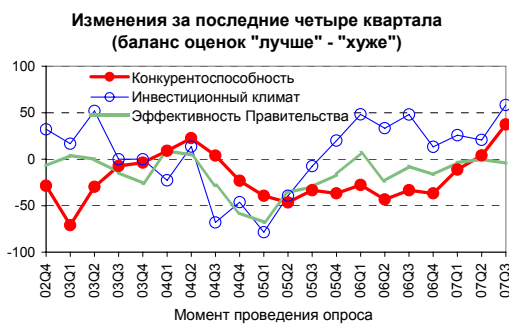
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	Консенсус-прогноз						
Реальный ВВП, % прироста	7.2	6.6	6.1	5.8	5.3	5.4	5.9
ИПЦ, % прироста (дек./дек.)	8.4	7.5	6.9	6.3	6.0	5.9	5.9
Курс доллара, руб./долл. (на конец года)	25.3	25.2	25.1	25.2	25.8	26.2	26.7
Цена нефти Urals, долл./барр. (в среднем за год)	61.7	59.6	57.2	54.7	53.7	53.8	54.1
<i>Прогноз МЭРТ (инновационный вариант)</i>							
Реальный ВВП, % прироста	6.5	6.1	6.0	6.2	6.2	5.9	5.9
ИПЦ, % прироста (дек./дек.)	7.8	6.7	5.5-6.5	5.6	5.8	5.4	5.1
Курс доллара, руб./долл. (на конец года)*	25.7	26.1	26.3	27.3	28.3	29.1	30.1
Цена нефти Urals, долл./барр. (в среднем за год)	55.0	53.0	52.0	50.0	49.0	50.0	51.0

\* рассчитано на основе среднегодовых цифр

- в этих условиях Банк России продолжит политику противодействия «излишнему» укреплению рубля и нарастит свои валютные резервы на 145 млрд. долл. в 2007 г. и еще на 67 млрд. долл. в 2008 г.; при этом номинальный курс рубля к доллару укрепится в 2007 г. на 3,9%, а в 2008 г. курс останется стабильным;
- оборотной стороной большого притока валюты и роста резервов будет быстрый рост денежной массы и вытекающее отсюда сохранение довольно высокой инфляции - 8,4% в 2007 г. и 7,5% в 2008 г. (на 0,5 пункта выше верхней границы официального целевого «коридора»);
- Даже при небольшом номинальном укреплении рубля высокая инфляция выливается в значительное реальное укрепление (11,4% в 2007 г. и 7,2% в 2008 г.), что остается важнейшим фактором снижения конкурентоспособности российских производителей;
- высокая инфляция увеличивает склонность населения к потреблению (люди предпочитают тратить обесценивающиеся накопления). Этому же способствует развитие потребительского кредитования. В результате прогнозируемые темпы роста розничных продаж превышают темпы роста реальных располагаемых доходов на 2-2,5 процентных пункта. Соответственно, можно ожидать некоторого замедления роста сбережений населения, в том числе, в виде депозитов в коммерческих банках;
- Консенсус-прогноз профицита федерального бюджета в 2007 г. составляет 4,2% ВВП (52 млрд. долл.), в 2008 г. - 2,1% ВВП (31 млрд. долл.). Эти цифры ниже, чем было в 2005-2006 гг. (7,5% ВВП), и чем ожидалось ранее, что не вызывает удивления в условиях продолжающегося смягчения бюджетной политики. Намерение правительства практически «обнулить» профицит в 2008 г. эксперты считают не слишком реалистичным.

Что касается долгосрочного прогноза, то можно констатировать следующее:

- Консенсус-прогноз указывает на циклическое замедление роста российской экономики до 5,3-5,4% в 2011-2012 гг., после чего рост ВВП вновь ускорится (до 5,9% в 2013 г.). В то же время, вероятность экономического кризиса (снижения ВВП) в России в ближайшие пять лет эксперты считают «очень низкой». Только один из экспертов полагает, что в 2012 г. ВВП *сократится* на 4% от уровня предыдущего года;
- инфляция в России, по мнению экспертов, будет снижаться очень медленно. Только в 2012 г. она опустится ниже 6%. Всего за 2007-2013 гг. цены вырастут на 57%. Поскольку номинальный курс рубля вряд ли ослабнет за это время в такой же степени (консенсус-прогноз ослабления курса за этот период составляет всего 1,5%), можно ожидать значительного реального укрепления рубля. Ценовая конкурентоспособность российских производителей (как и покупательная способность всех, получающих долларовые доходы) довольно серьезно пострадает;
- долгосрочный консенсус-прогноз нефтяных цен указывает на вполне комфортный для России уровень: около 60 долл./барр. в 2007-2008 гг. с последующим понижением до 54-55 долл./барр.;
- Если сравнить Консенсус-прогнозы и долгосрочные прогнозы МЭРТ, становится очевидно, что независимые эксперты, в целом, несколько более *оптимистичны* в отношении 2007-2009 гг. и более *пессимистичны* в отношении 2010-2012 гг. Впрочем, различия не столь велики, чтобы придавать им большое значение.



Качественные оценки изменения конкурентоспособности российских предприятий показывают, что в этой сфере произошло дальнейшее улучшение ситуации. Баланс позитивных и негативных оценок составил на этот раз 37,5% от числа участников опроса (число позитивных оценок довольно существенно превысило число негативных).

В динамике изменений инвестиционного климата эксперты также усматривают явные позитивные изменения: по этому параметру баланс оценок составил +58,3%. Это рекордный уровень за все пять лет, в течение которых данный вопрос задавался участникам опроса.

Наконец, оценка работы правительства указывает на более или менее постоянный уровень эффективности (баланс близок к 0%).

Наибольшие риски для российской экономики по-прежнему связаны с двумя факторами, которые отчасти друг друга исключают:

- в случае значительного падения нефтяных цен (которого, заметим, пока практически никто не ожидает), нынешнее относительное благополучие российской экономики может закончиться из-за того, что высокий уровень доходов (и, соответственно, спроса) потребительского, предпринимательского и государственного секторов резко сократится;
- в случае поддержания высоких нефтяных цен весьма вероятно сохранение высокой инфляции на фоне более или менее стабильного номинального курса. В долгосрочном плане это чревато серьезным укреплением рубля и потерей ценовой конкурентоспособности российских производителей;
- тенденция к сокращению торгового сальдо (вследствие замедления роста экспорта и продолжающегося стремительного роста импорта) бесспорна, но приток иностранного капитала в частный сектор может в значительной степени смягчить потенциальные проблемы платежного баланса.

17/08/07  
Сергей Смирнов  
+7-495/625-4729  
smirnovsv@dcenter.ru