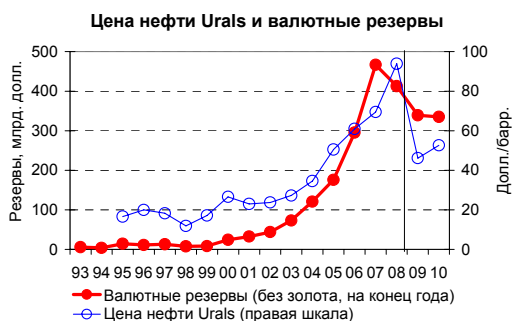
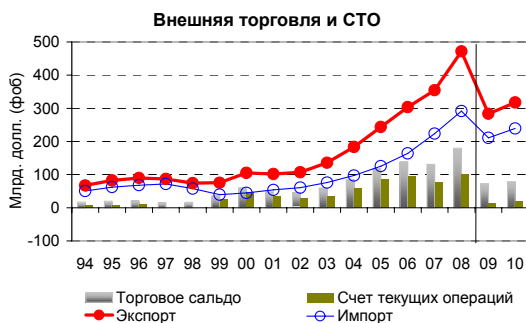
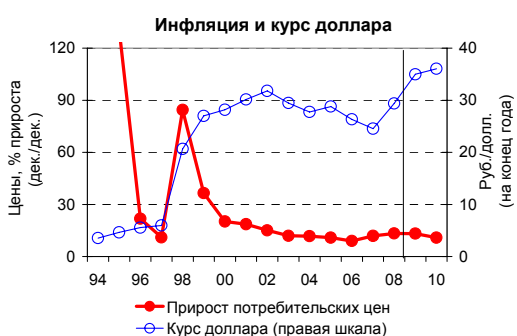
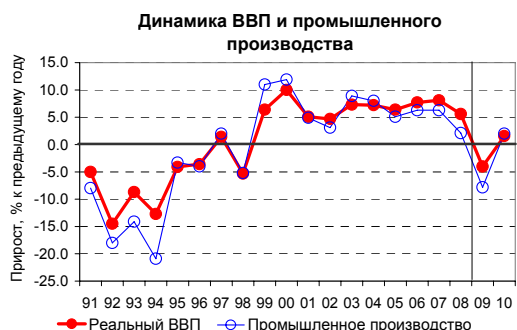


Консенсус-прогноз на 2009–2010 гг.

(Опрос профессиональных прогнозистов, 22–30 апреля 2009 г.)



Неблагоприятные итоги первого квартала привели к заметному ухудшению практически всех прогнозов на 2009–2010 гг., но все же далеко не в той мере, в какой можно было бы ожидать. Например, падение ВВП в январе-марте, судя по предварительным оценкам МЭР, составило 9,5% г/г, но значительная часть участников опроса, видимо, «не поверила» в эту цифру. В результате Консенсус-прогноз ВВП на 2009 г. составил только -4% (МЭР, МВФ и Мировой банк прогнозируют 6% спад). Особенно оптимистично настроены аналитики, работающие в компаниях финансового сектора. Консенсус-прогноз по этой категории экспертов предполагает снижение ВВП в 2009 г. только на 3,3% (что фактически означает довольно быстрый рост ближе к концу текущего года) и рост ВВП на 2,4% в 2010 г. Консенсус-прогноз остальных экспертов, работающих в аналитических компаниях или компаниях реального сектора, значительно ниже: -5,1% в 2009 г. и +0,3% (фактически, стагнация) в 2010 г.

По сравнению с предыдущим опросом трехмесячной давности заметно ухудшились Консенсус-прогнозы не только по ВВП, но практически по всем остальным показателям реального сектора: промышленному производству, инвестициям в основной капитал, обороту розничной торговли, экспорту и импорту товаров. С другой стороны, в силу того, что корректировка ожидаемых объемов экспорта оказалась меньше чем корректировка объемов импорта, а также вследствие снижения ожидаемого оттока капитала за рубеж, прогноз счета текущих операций вырос и закрепился в положительной области. По этой причине эксперты не ждут особых потрясений в финансовой сфере. На 2009 г. при снижении валютных резервов к концу года до 339 млрд. долл. аналитики прогнозируют номинальную девальвацию рубля к доллару на 5,2% (по сравнению с текущим уровнем курса), потребительскую инфляцию в размере 13,2%, рост денежного агрегата M2 на 9,4%. На 2010 г. они прогнозируют сокращение валютных резервов всего на 4 млрд. долл., девальвацию рубля к доллару на 3%, инфляцию 10,9%, рост денежного агрегата M₂ на 16,0%.

Все эти цифры в совокупности означают, что, по мнению большинства прогнозистов, «все плохое уже случилось», и нового витка кризисного сжатия экономики не будет. В оставшуюся часть 2009 г. и в 2010 г. они ожидают, скорее, стагнации (то есть незначительного роста или падения) экономики. Иначе оценивает ситуацию МЭР, который прогнозирует на 2009 г. существенно более глубокий спад, а на 2010 г., напротив, более быстрое восстановление экономики. При этом по итогам 2009–2010 гг. Консенсус-прогнозы и официальный прогноз МЭР по большинству позиций очень близки.

Долгосрочный Консенсус-прогноз нефтяных цен на 2009–2015 гг. остается умеренно оптимистическим, предполагая постепенное их повышение с 46 долл./барр. до 69 долл./барр. Восстановление внешнего спроса и нефтя-

Динамика основных макроэкономических индикаторов

	2008 Факт	2009*			2010 Консенсус-прогноз
		В целом Консенсус-прогноз	I кв. Факт	II-IV кв. Расчетная оценка	
К соответствующему периоду предыдущего года, %					
Реальный ВВП	5.6	-4.0	-9.5	-2.2	1.6
Объем промышленного	2.1	-7.8	-14.3	-5.7	2.0
Инвестиции в основной капитал	9.8	-12.0	-15.0	-11.0	3.6
Оборот розничной торговли	13.0	-3.3	-1.1	-4.1	3.4
Реальные располагаемые доходы	2.7	-5.9	-2.3	-7.1	2.1
Годовой объем, млрд. долл.					
Экспорт	471.6	283.6	240.4	298.1	317.4
Импорт	291.9	211.0	153.6	230.2	239.0
Торговое сальдо	179.7	72.6	86.8	67.9	78.4
Счет текущих операций	102.3	13.4	44.4	3.1	18.6

Примечание: * Оценка за II-IV кварталы 2009 г. получена с учетом фактической динамики в I кв. и консенсус-прогноза на 2009 г. в целом. Цифры по временным интервалам внутри 2009 г. приведены в годовом исчислении.

Динамика потребительских цен и валютного курса

	2008 Факт	2009			2010 Консенсус-прогноз
		Янв.-дек. Консенсус-прогноз	Янв.-апр. Факт	Май-дек. Расчетная оценка	
На конец периода, руб./долл.					
Номинальный курс рубля	29.4	35.0	33.2	35.0	36.0
За период, %					
Прирост потребительских цен	13.3	13.2	6.2	6.6	10.9
Девальвация рубля					
- номинальная	19.7	19.0	13.2	5.2	3.0
- реальная	5.6	5.1	6.6	-1.3	-7.1
В среднем за месяц, %					
Прирост потребительских цен	1.0	1.0	1.5	0.8	0.9
Девальвация рубля					
- номинальная	1.5	1.5	3.1	0.6	0.2
- реальная	0.5	0.4	1.6	-0.2	-0.6
Справочно:					
Среднемесячный прирост валютных резервов, млн. долл.	-4517	-6117	-11021	-3665	-345
Средняя цена нефти Urals, долл./барр.	93.9	46.2	44.6	46.9	52.6

Примечание: Изменение "за период" соответствует изменению от конца предыдущего периода до конца текущего (например, с декабря по декабрь или с декабря по апрель). Оценка за май-декабрь 2009 г. получена с учетом фактической динамики за январь-апрель 2009 г. и консенсус-прогноза на 2009 г. в целом.

Чистый приток валюты в Россию (млрд. долл.)

	2007	2008	2009	2010
	Факт	Факт	Консенсус-прогноз	Консенсус-прогноз
По текущим операциям	77.0	102.3	13.4	18.6
По капитальным и финансовым операциям ¹⁾				
госсектор, сальдо ²⁾	71.9	-147.7	-86.9	-22.8
платежи	-6.2	-5.6	-5.1	-4.5
поступления	-6.9	-6.3	-5.1	-4.5
частный сектор, сальдо	0.7	0.7	0.0	0.0
Прирост валютных резервов ³⁾	78.1	-142.1	-81.8	-18.3
Валютные резервы (на конец года):	148.9	-45.3	-73.4	-4.1
Валютные резервы	466.8	412.5	339.1	335.0

Примечания: 1. Без учета резервов, но с учетом ошибок и пропусков. Знак "минус" означает отток валюты из России, знак "плюс" - приток. 2. Платежи ассоциатора в 2009-2010 гг. - по графику МЭР. Поступления ассоциатора - оценка Центра развития на основе объявленных Правительством планов взаимостановий. 3. Для 2007-2008 гг. без учета дохода от переоценки. С учетом этих доходов прирост резервов составил в 2007 г. 171,2 млрд. долл., падение в 2008 г. - 54,2 млрд. долл.

Индикаторы спроса и предложения денег, % прироста

	2007	2008	2009	2010
	Факт	Факт	Консенсус-прогноз	Консенсус-прогноз
Спрос на деньги				
Денежный агрегат M2	47.5	1.7	9.4	16.0
Предложение денег				
Резервные деньги, за счет накопления валютных резервов	105.6	-26.5	-33.9	-1.6

Примечание: Прирост предложения денег через накопление резервов рассчитывался как прирост объема валютных резервов, выраженный в рублях по среднегодовой курсу.

Макроэкономические предпосылки федерального бюджета

	2009		2010	
	Консенсус-прогноз	Прогноз МЭР и Минфина	Консенсус-прогноз	Прогноз МЭР и Минфина
Реальный ВВП, % прироста	-4.0	-6.0	1.6	3.8
Номинальный ВВП, млрд. руб.	42173	39339	47791	45232
Дефлятор ВВП, % прироста	5.4	0.4	11.6	10.8
Индекс потребительских цен (дек./дек.), %	13.2	13.0	10.9	10.0
Среднегодовая цена нефти Urals, долл./барр.	46.2	45.0	52.6	50.0
Курс доллара (среднегодовой), руб./долл. ¹⁾	34.1	34.1	35.5	35.4
Профицит федерального бюджета				
% ВВП	-7.4	-7.6	-4.0	-5.0
млрд. руб.	-3117	-2978	-1905	-2250
млрд. долл.	-91.4	-87.3	-53.7	-63.6

Примечание: 1. Уточненные Опросы прогнозируют курс доллара на конец года. Среднегодовой курс рассчитан как среднее между оценками на начало и конец периода.

ной выручки, по мнению прогнозистов, должны обеспечить рост российской экономики примерно на 5% в 2012-2015 гг. Характерно, что эта цифра почти не изменилась в сравнении с предыдущими опросами. Можно предположить, что именно такой темп прогнозисты считают «нормальным» для России. Правда, до начала кризиса они ожидали, что «слишком высокие» темпы достаточно замедлятся до такого уровня, а теперь – что темпы постепенно до него ускорятся.

Основные «сценарные» особенности Консенсус-прогноза на кризисный 2009 г. следующие:

- Внутренний спрос сократится, прежде всего, за счет падения инвестиционного спроса (как более циклически чувствительного) на 12,0%. Потребительский спрос (как более циклически устойчивый), согласно Консенсус-прогнозу, снизится только на 3-3,5%. Учитывая прогнозируемое сокращение реальных располагаемых доходов (5,9%), а также наблюдаемое падение объемов кредитования, можно сделать вывод, что население собирается финансировать свои расходы за счет накопленных сбережений, в том числе за счет банковских депозитов. Это несет в себе достаточно серьезные риски для ресурсной базы банковской системы;

- Внешний спрос также сократится существенно. Валютная экспортная выручка снизится на 40%, что - с учетом уменьшения нефтяных цен и цен на другие товары российского экспорта (прежде всего, металлы) - эквивалентно падению физического объема экспорта примерно на 7-8% г/г;

- Наиболее важным «позитивным» фактором в 2009 г. окажется падение импорта, вызванное ослаблением рубля в сравнении с валютами основных стран – торговых партнеров (по доллару номинальная девальвация в 2009 г. должна составить 19%). В стоимостном выражении импорт, как ожидается, снизится на 28%, что в физическом выражении может означать падение на 29-30% в год. Именно по этой причине падение ВВП окажется существенно менее сильным, чем сокращение спроса (импорт, как известно, «вычитается» из ВВП). Эксперты также явно надеются на достаточно сильный эффект импортозамещения;

- При нефтяных ценах несколько выше 45 долл./барр. в России сохранится положительное торговое сальдо (73 млрд. долл.), а счет текущих операций окажется равным 13 млрд. долл. Отток капитала из частного сектора, как ожидается, достигнет в 2009 г. 82 млрд. долл., из которых практически половина покинула Россию в первом квартале;

- Замедление оттока капитала, по мнению экспертов, позволит Банку России избежать значительной девальвации (до конца года она, согласно Консенсус-прогнозу, составит всего 5,2% по отношению к текущему уровню курса), пожертвовав при этом 30 млрд. долл., что не станет дополнительным дестабилизирующим фактором;

- С одной стороны, девальвация приведет к удорожанию импортной продукции в рублевом выражении, с другой - продажа резервов Банка России будет способствовать сокращению темпов наращивания денежного предложения, то есть будет сдерживать инфляцию. Результирующей этих двух разнонаправленных факторов, согласно Консенсус-прогнозу, окажется рост потребительских цен на 13,2%;

Консенсус-прогноз: 22-30 апреля 2009 г.
(макроэкономические показатели России на 2009-2010 гг.)

Показатели	Консенсус-прогноз				Прогнозы МЭР ⁽¹⁾		Единицы измерения
	Последний опрос		Изменение по сравн. с предыдущ. опросом		2009	2010	
	2009	2010	2009	2010			
Реальный ВВП	-4.0	1.6	-3.6	-0.9	-6.0	3.8	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
Номинальный ВВП	42173	47791	-2051	-3132	39339	45232	Млрд. руб.
Объем промышленного производства	-7.8	2.0	-3.9	0.2	-9.1	3.2	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
Оборот розничной торговли	-3.3	3.4	-3.9	-1.4	-4.9	4.2	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
Инвестиции в основной капитал	-12.0	3.6	-7.0	-2.0	-21.1	6.7	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
Реальные располагаемые доходы	-5.9	2.1	-2.4	-0.4	-8.4	3.8	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
Средняя зарплата	506	557	-36	-31	540	588	Долл./месяц
Прирост потребительских цен	13.2	10.9	-0.4	-0.3	13.0	10.0	Конец периода к декабрю предыдущего года, %
Курс доллара⁽²⁾	35.0	36.0	-1.0	0.1	35.0	35.8	Конец периода, руб./долл.
Денежный агрегат M₂	9.4	16.0	-0.1	-0.3			Конец периода к декабрю предыдущего года, %
Дефицит/профицит федерального бюджета (-/+)	-7.4	-4.0	-2.4	-1.3			% ВВП
Экспорт (фоб)	283.6	317.4	-10.9	-26.6	260.4	278.3	Млрд. долл.
Импорт (фоб)	211.0	239.0	-25.1	-25.3	206.8	225.2	Млрд. долл.
Торговое сальдо (фоб-фоб)	72.6	78.4	14.2	-1.3	53.6	53.1	Млрд. долл.
Счет текущих операций	13.4	18.6	18.9	10.1			Млрд. долл.
Валютные резервы ЦБ (без золота)	339.1	335.0	35.5	42.1			Конец периода, млрд.долл.
Среднегодовая цена нефти Urals	46.2	52.6	1.5	-2.1	45.0	50.0	Долл./барр.

Примечания: 1. Прогнозы МЭР соответствуют "Варианту 1" (апрель 2009). 2. МЭР приводит прогноз среднегодового курса доллара. Курс на конец года рассчитывается так, чтобы полусумма значений на начало и конец периода совпала со среднегодовым курсом.

Источник: РБК Daily, 27/04/2009

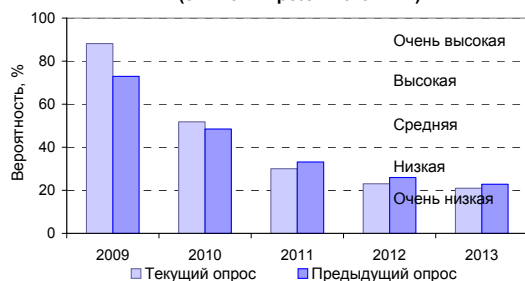
Участники опроса

Центр развития	Economist Intelligence Unit	Oxford Economics
Альфа-банк	Газпромбанк	Ренессанс Капитал
АвтоВАЗ	HSBC Bank (RR)	Инвестиционный банк «Траст»
Банк Москвы	ING Bank Eurasia	UBS
БДО Юникон	JP Morgan Chase	UniCredit Bank
Центр макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования	Лукойл	УРАЛСИБ
Экономическая экспертная группа	МДМ Банк	The Vienna Institute for International Economic Studies
	Nomura International	

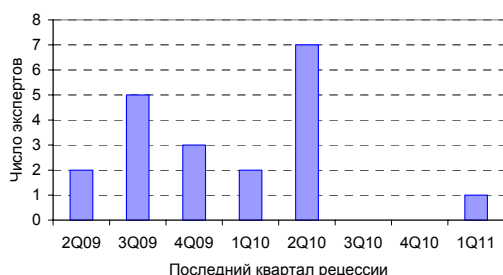
Долгосрочные прогнозы							
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Консенсус-прогноз							
Реальный ВВП, % прироста	-4.0	1.6	3.8	4.6	5.1	5.3	5.5
ИПЦ, % прироста (дек./дек.)	13.2	10.9	9.1	7.8	6.9	5.9	5.4
Курс доллара, руб./долл. (среднегодовой)*	34.1	35.5	36.4	36.8	36.6	36.4	36.5
Цена нефти Urals, долл./барр. (в среднем за год)	45.7	52.6	61.3	65.7	66.3	68.3	68.7
Прогноз МЭР (вариант 1)							
Реальный ВВП, % прироста	-6.0	3.8	4.0	4.9	-	-	-
ИПЦ, % прироста (дек./дек.)	13.0	10.0	8.0	7.0	-	-	-
Курс доллара, руб./долл. (среднегодовой)	34.1	35.4	36.5	37.3	-	-	-
Цена нефти Urals, долл./барр. (в среднем за год)	45.0	50.0	60.0	70.0	-	-	-

* Участники Опроса прогнозируют курс доллара на конец года. Среднегодовой курс рассчитан как среднее между оценками на начало и конец периода.

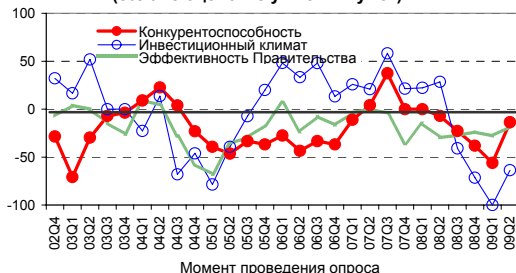
Вероятность экономического кризиса (снижения реального ВВП)



Момент вероятного окончания кризиса



Изменения за последние четыре квартала (баланс оценок "лучше" - "хуже")



08/05/09

Сергей Смирнов
495/698-1526
smirnovsv@dcenter.ru
svsmirnov@hse.ru

• Консенсус-прогноз дефицита федерального бюджета в 2009 г. составляет 7,4% ВВП (91 млрд. долл.), что явно ориентировано на текущие разработки Правительства.

Что касается более долгосрочного прогноза, то можно констатировать следующее:

• Консенсус-прогноз указывает на очень медленное восстановление или даже стагнацию экономики после кризисного шока: ВВП вырастет в 2010 г. на 1,6%, потребительский спрос – на 3,4%, инвестиции – на 3,6, реальные располагаемые доходы населения на 2,1% и т.д. Однако к 2012 г. последствия кризиса будут, в целом, изжиты и экономика выйдет на траекторию роста около 5% в год при постепенно снижающейся инфляции (до 5,4% в 2015 г.) и небольшом номинальном ослаблении рубля (к 2015 г. - на 4-5% в сравнении с концом 2009 г.);

• Вероятность экономического кризиса (снижения ВВП) в России в следующем году (2010 г.) эксперты считают достаточно заметной, затем она постепенно снижается до «низкой». При этом половина экспертов (по преимуществу работающих в финансовом секторе) ожидает, что текущий кризис завершится в 2009 г., а другая половина (по преимуществу работающих в аналитических центрах или компаниях реального сектора) откладывает его завершение на первое полугодие 2010 г.;

• С учетом прогнозируемого снижения численности населения¹ среднедушевой ВВП возрастет к 2012 г. на 51% в сравнении с 2002 г. Таким образом, «гладко было на бумаге, да забыли про овраги» (в данном случае, о существовании циклических кризисов);

• За 2009-2015 гг. потребительские цены вырастут на 76%. Поскольку номинальный курс рубля ослабнет за это время всего на 24%, реальное укрепление рубля к 2015 г. составит 30% от уровня 2008 г. В этих условиях не приходится рассчитывать на долговременный эффект импортозамещения; его действие, скорее, ограничится несколькими кварталами;

• Консенсус-прогноз указывает на то, что эксперты считают нынешнее падение нефтяных цен «эпизодом» и ждут продолжения «эры дорогой нефти»; на 2015 г. прогноз цены нефти Urals близок к 70 долл./барр.

Качественные оценки изменения конкурентоспособности российских предприятий и инвестиционного климата показывают, что в этих сферах ситуация несколько улучшилась (три месяца назад эксперты явно были под впечатлением кризисного шока). Что касается оценки эффективности работы Правительства, то она осталась примерно на прежнем уровне. В условиях продолжающегося кризиса это можно даже считать некоторой похвалой.

¹ «Средний вариант» демографического прогноза, разработанного Росстатом.