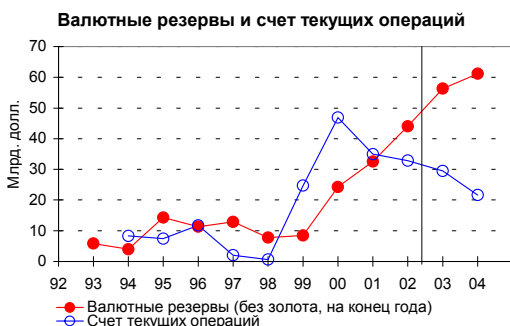
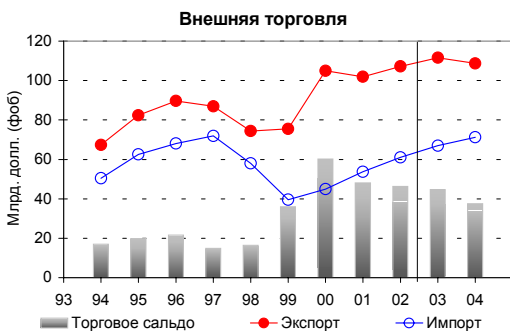
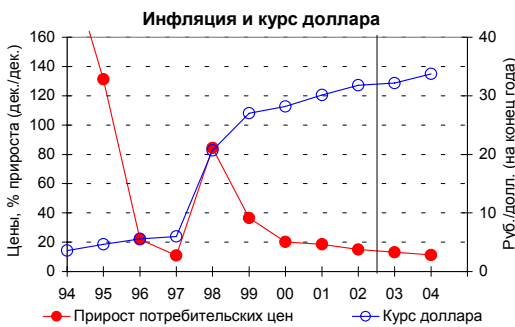
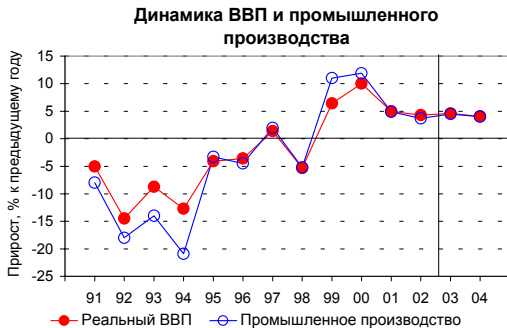




ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

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

Консенсус-прогноз на 2003-2004 гг. (опрос 22 апреля – 12 мая 2003 г.)



Необыкновенно удачные макроэкономические итоги первого квартала 2003 г., основанием которых был большой приток нефтедолларов на фоне высокого потребительского и инвестиционного спроса, привели к заметному пересмотру Консенсус-прогнозов на 2003 г. В то же время, во второй половине текущего года эксперты ожидают новых больших изменений, неизбежных после снижения цен на нефть, последовавшего за окончанием иракской войны. Прежде всего, следует назвать прекращение роста валютных резервов (многие даже ожидают их снижения к концу года в сравнении с нынешним уровнем), ожидаемое ослабление конкуренции со стороны импорта, некоторое улучшение ситуации в промышленности, а также преодоление инвестиционного кризиса.

К числу главных проблем российской экономики в 2003-2004 гг., судя по результатам опроса, относятся исчерпание возможностей роста за счет внешнего спроса и никак не желающая снижаться инфляция.

Консенсус-прогноз темпов прироста ВВП на 2003 г. составил 4,6%. Это немного больше, чем было в 2002 г. (4,3%), но даже это небольшое ускорение, по мнению экспертов, полностью объясняется чрезвычайно благоприятной конъюнктурой первого квартала, когда ВВП вырос на 6,4%. Прогноз роста ВВП в оставшиеся три квартала текущего года составляет 4%, что ниже результатов прошлого года. Примерно та же цифра (3,9%) прогнозировалась на 2003 г. участниками предыдущего (февральского) опроса, и в этом смысле можно сказать, что некие «усредненные» ожидания экспертов в отношении темпов роста российского ВВП изменились мало, фактически лишь вследствие корректировки, учитывающей информацию за прошедший квартал. Консенсус-прогноз прироста ВВП в 2004 г. также практически не изменился и составил 4,0%.

К новой волне промышленного подъема, начавшейся с января 2003 г. эксперты отнеслись с большим вниманием. Консенсус-прогноз промышленного производства на 2003 г. не только вырос с 3,5% до 4,5% (в 2002 г. было 3,7%), но и на оставшийся период текущего года (второй-четвертый кварталы) повысился до 4,0%. Ровно столько же прогнозируется сейчас на 2004 г. По сравнению с Консенсус-прогнозом трехмесячной давности изменение для 2004 г. составило лишь 0,1 пункта.

Участники опроса стали явно более оптимистичны в отношении перспектив роста потребительского и особенно инвестиционного спроса. Консенсус-прогноз прироста инвестиций в основной капитал на 2003 г. увеличился на 2,1 пункта (до 7,3%, при 6,3% в среднем за апрель-декабрь), а на 2004 г. – на 1,2 пункта (до 7,1%). Консенсус-прогноз прироста розничных продаж на

Консенсус-прогноз: 22 апреля -12 мая 2003 г.
(макроэкономические показатели России на 2003-2004 гг.)*

Показатели	Консенсус-прогноз				Прогнозы МЭРИТ (15.04.03)			Прогноз МВФ ⁽¹⁾ (09.05.03)		Прогноз ОЭСР ⁽²⁾ (24.04.03)		Опрос The Economist (01.05.03)		Единицы измерения
	Средние по опросу 22 апр.-12 мая		Изменение по сравн. с предыдуц. опросом		2003	2004	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	
	2003	2004	2003	2004	Вар.1дн	Вар.2дн								
Реальный ВВП	4,6	4,0	0,7	-0,1	4,5	3,5	5,0	4,0	-	5,0	3,5	4,6	4,3	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
Номинальный ВВП	12884	14905	117	186	13100	14670	15161	13104	-					Млрд. руб.
Объем промышленного производства	4,5	4,0	1,0	0,1	4,3	3,7	4,7							Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
Оборот розничной торговли	8,9	8,2	1,2	0,9										Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
Инвестиции в основной капитал	7,3	7,1	2,1	1,2	7,0	6,6	7,6							Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
Реальные располагаемые доходы	10,3	7,3	3,7	0,8	8,3	6,6	7,8							Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
Средняя зарплата	166	187	4	6	170	189	195							Долл./месяц
Прирост потребительских цен	13,2	11,3	0,3	0,3	10-12	8-10	8-10	12,0	-	14,0	11,0			Конец периода к декабрю предыдущего года,%
Курс доллара	32,2	33,7	-1,4	-1,4	32 ⁽³⁾	35,2 ⁽³⁾	33,8 ⁽³⁾							Конец периода, руб./долл.
Денежный агрегат M₂	25,2	21,1	2,7	1,8										Конец периода к декабрю предыдущего года,%
Дефицит/профицит федерального бюджета (-/+)	1,4	1,2	0,4	0,1	1,5 ⁽⁴⁾	-	-			0,1	1,0			% ВВП
Экспорт (фоб)	111,5	108,8	3,7	1,2	117,5	108,1	117,7	118,0	-					Млрд. долл.
Импорт (фоб)	66,9	71,4	0,6	0,4	69,2	73,9	76,1	68,0	-					Млрд. долл.
Торговое сальдо (фоб-фоб)	44,7	37,3	3,3	0,8	48,3	34,2	41,6	50,0	-					Млрд. долл.
Счет текущих операций	29,4	21,5	3,8	1,2				34,0	-	34,0	25,0			Млрд. долл.
Валютные резервы ЦБ (без золота)	56,4	61,2	7,0	6,1										Конец периода, млрд.долл.
Среднегодовая цена нефти Urals	24,3	21,2	1,2	0,0	25,5	18,5	22,0	25,2	-					Долл./барр.

* Таблица с оценками всех участников опроса высылается по требованию

Примечания: 1. IMF Public Information Notice (PIN) No. 03/59 (09/05/03). 2. OECD Economic Outlook No. 73, preliminary edition - Summary of developments in Non-member Economies. 3. МЭРИТ прогнозирует среднегодовой курс. Оценка цифр на конец года основана на линейной экстраполяции. 4. Закон о федеральном бюджете на 2003 г.

Динамика основных макроэкономических индикаторов

	2002		2003		2004
	факт	Консенсус-прогноз	I кв.	II-IV кв.	Консенсус-прогноз
<i>К соответствующему периоду предыдущего года, %</i>					
Реальный ВВП	4,3	4,6	6,4	4,0	4,0
Объем промышленного производства	3,7	4,5	6,0	4,0	4,0
Инвестиции в основной капитал	2,6	7,3	10,2	6,3	7,1
Оборот розничной торговли	9,1	8,9	8,5	9,1	8,2
Реальные располагаемые доходы	9,9	10,3	16,0	8,4	7,3
<i>В среднем за квартал, млрд. долл.</i>					
Экспорт	26,8	27,9	30,4	27,0	27,2
Импорт	15,2	16,7	15,3	17,2	17,9
Торговое сальдо	11,6	11,2	15,1	9,9	9,3
Счет текущих операций	8,2	7,3	11,9	5,8	5,4

Примечание: Оценка за II-IV кварталы 2003 г. получена с учетом фактической динамики в I квартале и консенсус-прогноза на 2003 г. в целом.

Динамика потребительских цен и валютного курса

	2002		2003		2004
	Янв.-дек.	Янв.-дек.	Янв.-апр.	Апр.-дек.	Янв.-дек.
	факт	Консенсус-прогноз	факт	Расчетная оценка	Консенсус-прогноз
<i>За период, %</i>					
Прирост потребительских цен	15,1	13,2	6,2	6,6	11,3
Девальвация рубля					
- номинальная	5,4	1,3	-2,1	3,5	4,9
- реальная	-8,4	-10,5	-7,8	-2,9	-5,8
<i>В среднем за месяц, %</i>					
Прирост потребительских цен	1,2	1,0	1,5	0,8	0,9
Девальвация рубля					
- номинальная	0,4	0,1	-0,5	0,4	0,4
- реальная	-0,7	-0,9	-2,0	-0,4	-0,5
<i>Справочно:</i>					
Среднемесячный прирост валютных резервов, млн. долл.	959	1027	3013	35	405
Средняя цена нефти Urals, долл./барр.	23,8	24,3	27,9	22,5	21,2

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 2003 г. получена с учетом фактической динамики за январь-апрель 2003 г. и консенсус-прогноза на 2003 г. в целом.

Чистый приток валюты в Россию (млрд. долл.)

	2001	2002	2003	2004
	Факт	Факт	Консенсус-прогноз	Консенсус-прогноз
По текущим операциям	35,0	32,8	29,4	21,5
По капитальным и финансовым операциям ¹	-26,7	-21,3	-17,1	-16,7
госсектор, сальдо ²	-7,5	-6,5	-10,2	-5,4
платежи	-8,2	-6,8	-10,8	-8,2
поступления	0,7	0,3	0,6	2,8
частный сектор, сальдо ¹	-19,2	-14,8	-6,9	-11,3
Прирост резервов	8,3	11,5	12,3	4,9
<i>Справочно (на конец года):</i>				
Валютные резервы	32,5	44,1	56,4	61,2
Золотовалютные резервы ³	36,6	47,8	60,1	64,9

Примечания: 1. С учетом ошибок и пропусков. Знак "минус" означает отток валюты из России, знак "плюс" - приток. 2. Платежи госсектора в 2003-2004 гг. (без учета процентных платежей) - оригинальный график по данным МЭРИТ. Поступления госсектора - оценка Центра развития на основе предусмотренных в бюджете объемов заимствований и объявленных Правительством планов выпуска еврооблигаций. 3. Оценки на 2003-2004 гг. рассчитаны, исходя из предположения о неизменности объема резервов золота (3,7 млрд. долл. на 1.05.03).

Индикаторы спроса и предложения денег, % прироста

	2001	2002	2003	2004
	Факт		Консенсус-прогноз	
<i>Спрос на деньги</i>				
Денежный агрегат M2	40,1	32,3	25,2	21,1
<i>Предложение денег</i>				
Резервные деньги, за счет накопления валютных резервов	24,4	28,2	23,9	7,8

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

2003 г. вырос на 1,2 пункта (до 8,9%, причем прогноз на второй-четвертый кварталы составил 9,0%), а Консенсус-прогноз на 2004 г. - на 0,9 пункта (до 8,2%). Таким образом, темпы роста инвестиционного спроса, как ожидается, вплотную приблизятся к темпам роста потребительского спроса, и прошлогодняя «инвестиционная пауза» окончательно отойдет в историю (причем это произойдет, невзирая на падение нефтяных цен и сокращение валютных доходов экспортного сектора).

Хотя в первом квартале 2003 г. реальные располагаемые доходы населения росли вдвое более высоким темпом, чем оборот розничной торговли (16% против 8,5%), на оставшуюся часть текущего года прогнозируется превышение темпов прироста розничных продаж над темпами прироста реальных располагаемых доходов (9,1% против 8,4%). Аналогичное соотношение ожидается в 2004 г. (соответственно, 8,2% и 7,3%). Это означает, что тенденция к более быстрому росту личных сбережений, действовавшая в 2002 г. и в начале 2003 г., сменится на противоположную: расходы населения будут расти быстрее, чем доходы. Опережающий рост потребительских расходов, в свою очередь, может стать дополнительным фактором, стимулирующим рост ВВП.

Будет ли реализована эта возможность, зависит от конкуренции со стороны импорта и динамики его физического объема. Последний опрос вселяет в этом отношении известный оптимизм. Консенсус-прогноз прироста стоимостного (выраженного в долларах) объема импорта на 2003 г. в целом составляет 9,8%, но на оставшиеся три квартала - всего 6,2%, что меньше прогнозных темпов прироста розничных продаж и инвестиций на тот же период. Аналогичная картина, по мнению экспертов, сложится в 2004 г.

Оценка роста физических объемов импорта зависит от динамики цен импортных товаров и от соотношения евро и доллара. Укрепление евро относительно доллара ведет к росту долларовой объема российского импорта при том же его физическом объеме, так как из Еврзоны приходит до 40% российского импорта. Если допустить, что цены растут (как вследствие небольшой инфляции в странах-производителях, так и вследствие сдвига в пользу более дорогих товаров в структуре российского импорта), а евро при этом хоть немного, но укрепляется относительно доллара (по крайней мере, для 2003 г. это достаточно правдоподобное предположение), получается, что темпы прироста физических объемов импорта будут еще сильнее уступать темпам прироста внутреннего потребительского и инвестиционного спроса. И хотя утверждать это с полной уверенностью нельзя (прогнозы импортных цен и курса евро слишком неопределенны), вполне вероятно, что конкуренция со стороны импорта, от которой российские предприятия сильно пострадали в прошлом году, уже в самое ближайшее время станет менее острой.

В то же время, возможности ускорения экономики России за счет наращивания внешнего спроса, по мнению участников опроса, во многом уже исчерпаны. Выраженный в долларах объем экспорта, согласно Консенсус-прогнозу, вырастет в 2003 г. на 4,0%, но весь этот прирост связан с экстраординарными результатами первого квартала, когда экспорт увеличился сразу на

Участники опроса

Центр развития

Инвестиционная группа "Атон"

АвтоВАЗ

Компания «Базовый элемент»

Бюро экономического анализа

(фонд)

Brunswick UBS Warburg

Центр макроэкономического

анализа и краткосрочного

прогнозирования

*Commerzbank AG**

*Deutsche Bank**

*Dresdner Bank**

Экономическая экспертная группа

Economist Intelligence Unit

Институт экономики РАН

Institute of International Finance, Inc.

ING Bank (Eurasia)

Центр экономического анализа

агентства «Интерфакс»

Альфа-банк

JP Morgan Chase

КАМАЗ

Lehman Brothers

Лукойл

Morgan Stanley

ИБГ НИКОйл

Oxford Economic Forecasting Ltd.

Raiffeisenbank Austria

Ренессанс Капитал

Сбербанк РФ

Тройка-Диалог

Доверительный и инвестиционный
банк

The Vienna Institute for International
Economic Studies

Внешторгбанк

* Прогнозы взяты из материалов,
размещенных на официальных
сайтах.

41% в сравнении с первым кварталом прошлого года. Консенсус-прогноз предполагает, что во втором-четвертом кварталах 2003 г. стоимостной объем экспорта снизится на 5,3%, а в 2004 г. – на 2,5%. Динамика его физического объема, как и в случае с импортом, зависит от динамики цен.

Согласно Консенсус-прогнозу, средняя цена одного барреля нефти Urals уменьшится с 23,8 долл. в 2002 г. и 27,9 долл. в первом квартале 2003 г. до 22,5 долл. во втором-четвертом кварталах 2003 г. и до 21,2 долл. в 2004 г. Прогнозируемое падение экспортных цен означает, что динамика физического объема российского экспорта будет лучше, чем динамика экспорта в текущих долларовых ценах, и сокращение экспорта в физическом выражении маловероятно. Тем не менее, период ускоренного роста экспорта, «вытягивающего» за собой всю российскую экономику, по мнению участников опроса, явно подходит к концу.¹

Опережающий рост импорта приведет к тому, что торговое сальдо снизится до 44,7 млрд. долл. в 2003 г. и 37,3 млрд. долл. в 2004 г. Это не слишком большое снижение по сравнению с уровнем 2001-2002 гг. (46-48 млрд. долл.). В условиях умеренного сокращения торгового сальдо и счета текущих операций устойчивость платежного баланса будет обеспечиваться, в первую очередь, снижением оттока капитала. Если в 2002 г. чистый отток частного капитала снизился с 19,2 млрд. долл. до 14,8 млрд. долл., то в 2003 г. эта величина уменьшится до 6,9 млрд. долл. Правда, Консенсус-прогноз счета текущих операций и прироста валютных резервов позволяет оценить величину чистого оттока частного сектора в 2004 г. цифрой 11,3 млрд. долл., как бы указывая на новый виток бегства капитала из России. Однако значительная часть участников опроса, возможно, просто не успели учесть в своих прогнозах недавно объявленные намерения Правительства позаимствовать в 2004 г. 2,2 млрд. долл. путем выпуска еврооблигаций.

За январь-апрель 2003 г. Банк России увеличил свои валютные резервы на 12,0 млрд. долл., больше, чем за весь прошлый год. Однако на оставшиеся восемь месяцев Консенсус-прогноз предполагает прирост всего на 300 млн долл. по сравнению с текущим уровнем. Более того, почти половина участников опроса ожидают более или менее существенного сокращения валютных резервов к концу 2003 г. вследствие резкого сокращения торгового сальдо (с 15,1 млрд. в первом квартале до 9,9 млрд. в среднем за второй-четвертый кварталы) на фоне значительного отрицательного сальдо финансового счета. Консенсус-прогноз на 2004 г. предполагает рост валютных резервов на «умеренные» 4,9 млрд. долл.

Участники опроса полагают, что ожидаемая резкая перемена в динамике резервов вскоре положит конец периоду номинального укрепления рубля относительно доллара. Прогнозируемая номинальная девальвация рубля должна составить 1,3% по итогам всего 2003 г. (3,5% к нынешнему уровню), а по итогам 2004 г. – 4,9%. В реальном выражении рубль укрепится по отношению к доллару на 10,5% в 2003 г. (из них только на 2,9% за

¹ Официальный прогноз Министерства экономического развития и торговли не столь пессимистичен в отношении экспорта. На второй-четвертый кварталы 2003 г. он предполагает не падение, а рост стоимостного объема экспорта на 1,8%. На 2004 г. прогноз лежит в диапазоне от минус 8% (вариант 1д-н) до плюс 0,2% (вариант 2д-н).

доллару на 10,5% в 2003 г. (из них только на 2,9% за май-декабрь) и на 5,8% в 2004 г. По отношению к евро укрепление рубля не будет столь внушительным (во всяком случае, в 2003 г.), поэтому и снижение ценовой конкурентоспособности российских предприятий не будет таким большим, как считалось раньше.

Консенсус-прогноз для роста потребительских цен составил 13,2% на 2003 г. и 11,3% на 2004 г., что выше оценок предыдущего опроса на 0,3 пункта и на 1,2-1,3 пункта превышает верхние границы целевых ориентиров денежных властей.

Профицит федерального бюджета в 2003-2004 гг. сохранится и составит 1,2-1,4% ВВП (5,4-5,6 млрд. долл.).

Согласно Консенсус-прогнозу, спрос на деньги (денежный агрегат M_2) увеличится в 2003 г. на 25,2%, а предложение резервных денег за счет накопления валютных резервов – на 23,9%.² Таким образом, проблема «избыточной» ликвидности, возникшая вследствие быстрого роста резервов в начале 2003 г., к концу года не утратит своей остроты и будет вести к дальнейшему снижению значения мультипликатора, то есть к снижению эффективности инструментов денежной политики.

В целом, последний Консенсус-прогноз рисует весьма благополучную картину на 2003-2004 гг. Достаточно благоприятный для России уровень нефтяных цен и укрепление евро создают тот «внешний фон», на котором высокие темпы роста внутреннего потребительского и инвестиционного спроса смогут инициировать расширение выпуска на российских предприятиях. Хотя внешний спрос, по всей видимости, перестанет играть ту роль «локомотива», которую он играл в 2002 г. и в начале 2003 г., ослабление конкуренции со стороны импорта улучшит рыночные позиции отечественных производителей, ориентированных на внутренний рынок. При этом сохраняющееся положительное торговое сальдо и достаточно сильная бюджетная политика обеспечат стабильность финансовой системы, хотя снижение инфляции будет идти гораздо медленнее, чем хотелось бы.

16/05/03
Сергей Смирнов
095/234-3650
smirnouv@dcenter.ru

² Если не учитывать рост резервов за счет курсовой разницы между евро и долларом.