

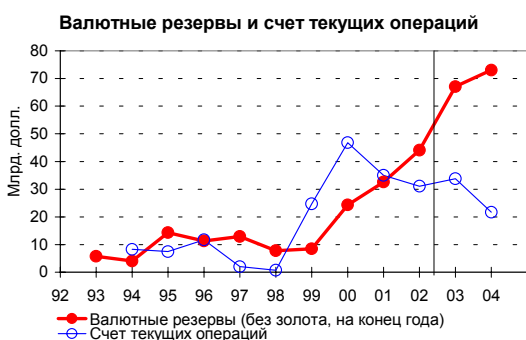
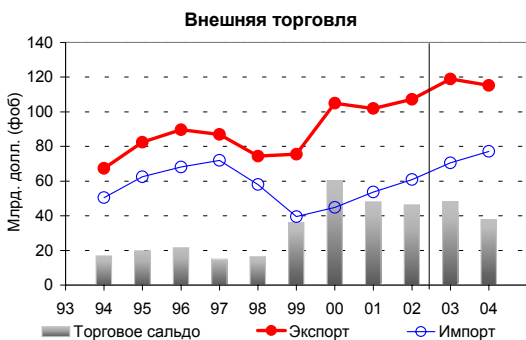
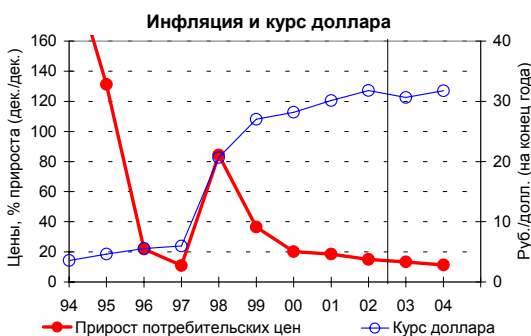
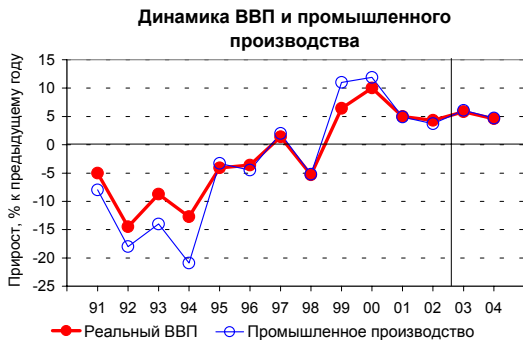


ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

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

Консенсус-прогноз на 2003-2004 гг.

(опрос 22 – 30 июля 2003 г.)



Итоги первого полугодия 2003 г. для экономики России оказались чрезвычайно благоприятными. Быстрый рост потребительского и инвестиционного спроса на фоне сохраняющихся высоких нефтяных цен привели к заметному улучшению текущей макроэкономической конъюнктуры. Естественно, изменение «базы» повлекло за собой повышательную корректировку большинства прогнозов на 2003-2004 гг. В то же время, опрос профессиональных прогнозистов показал, что достижения первого полугодия, скорее всего, носят неустойчивый характер, поскольку они обусловлены уникальным сочетанием внешних и внутренних факторов. Стагнация внешнего спроса, ожидаемая уже во второй половине 2003 г., должна, согласно Консенсус-прогнозу, вновь привести к снижению темпов прироста ВВП примерно до 4,5%. Таким образом, как текущий, так и следующий год не приблизят достижение провозглашенной Президентом В. Путиным цели удвоения ВВП к 2010 г.

Прирост ВВП в первом полугодии 2003 г. на 7,2% к соответствующему периоду прошлого года, казалось бы, придает мечте об ускорении российской экономики до 7-8% в год некие черты реализма. Однако аналитики не верят в возможность радикального ускорения российской экономики. Консенсус-прогноз темпов прироста ВВП на весь 2003 г. составил 5,8%, что эквивалентно замедлению роста ВВП во втором полугодии до 4,4% в годовом выражении. На 2004 г. прогнозируется прирост 4,6%. По сравнению с предыдущими (январским и апрельским) опросами усредненный прогноз на ближайшие полтора года увеличился примерно на 0,5 пункта, но до заветных 7-8% остается еще далеко.¹

Консенсус-прогноз промышленного производства на 2003 г. вырос до 6,1%, а на оставшийся период текущего года - до 5,3% в расчете на год. В 2004 г. ожидается замедление роста промышленности до 4,7%.

Участники опроса стали явно более оптимистичны в отношении инвестиционного спроса. Консенсус-прогноз прироста инвестиций в основной капитал увеличился до 9,9% в 2003 г. (на 2,6 пункта) и до 8,0% в 2004 г. (на 0,9 пункта). При этом текущий уровень роста инвестиций большинство экспертов считает «слишком высоким», и Консенсус-прогноз на ближайшие полгода также составляет около 8%. Впрочем, около трети участников опроса (9 из 28) не ожидают окончания инвестиционного бума во втором полугодии этого года и прогнозируют

¹ В январе Консенсус-прогноз прироста ВВП в 2003 г. составлял 3,9%, что, действительно, существенно меньше, чем было достигнуто в первом полугодии (7,2%). Главная причина отклонения фактического роста от ожидавшегося заключается в динамике нефтяных цен. При среднем январском прогнозе на 2003 г. 23,1 долл./барр. реальная цена нефти Urals в первом полугодии достигла 26,9 долл./барр. В январе этого, конечно, не мог предвидеть никто. Вторая важная причина «заниженности» прежних прогнозов заключается в недооценке темпов роста инвестиций. Хотя эксперты предвидели, что «инвестиционная пауза», поразившая экономику России в 2002 г., завершится, и более того, были правы, полагая, что инвестиции в 2003 г. будут расти быстрее ВВП, они все же не смогли предугадать, сколь основательно изменится инвестиционная политика российских компаний. Вместо прогнозных «умеренно высоких» 5,2% в реальности получилось 11,9%. Столь интенсивного инвестиционного бума в начале года почти никто не ожидал, да и трудно было ожидать, не имея информации об инвестиционных планах крупнейших российских корпораций.

Консенсус-прогноз: 22 - 30 июля 2003 г.
(макроэкономические показатели России на 2003-2004 гг.)*

Показатели	Консенсус-прогноз				Прогнозы МЭРИТ (23.07.03)		Единицы измерения
	Средние по опросу 22 - 30 июля		Изменение по сравн. с предыдущ. опросом		2003	2004 Var.2	
	2003	2004	2003	2004			
Реальный ВВП	5.8	4.6	1.2	0.5	5.9	5.2	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
Номинальный ВВП	13110	15229	226	323	13250	15300	Млрд. руб.
Объем промышленного производства	6.1	4.7	1.5	0.7	5.9	4.7	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
Оборот розничной торговли	8.8	7.9	-0.1	-0.3	8.3	8.3	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
Инвестиции в основной капитал	9.9	8.0	2.6	0.9	9.3	8.0	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
Реальные располагаемые доходы	11.5	8.4	1.2	1.0	9.2	8.1	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
Средняя зарплата	174	199	8.8	12.4	177	211	Долл./месяц
Прирост потребительских цен	13.4	11.2	0.2	-0.1	10-12	8-10	Конец периода к декабрю предыдущего года, %
Курс доллара	30.6	31.7	-1.5	-2.0	30.0 ⁽²⁾	32.6 ⁽²⁾	Конец периода, руб./долл.
Денежный агрегат M₂	32.0	24.2	6.8	3.0			Конец периода к декабрю предыдущего года, %
Дефицит/профицит федерального бюджета (-/+)	1.9	1.1	0.5	-0.1	0.6 ⁽³⁾	0.6 ⁽³⁾	% ВВП
Экспорт (фоб)	118.9	115.3	7.4	6.5	124.9	125.0	Млрд. долл.
Импорт (фоб)	70.6	77.2	3.7	5.8	71.0	78.4	Млрд. долл.
Торговое сальдо (фоб-фоб)	48.2	37.6	3.5	0.2	53.9	46.6	Млрд. долл.
Счет текущих операций	33.8	21.6	4.4	0.1			Млрд. долл.
Валютные резервы ЦБ (без золота)	67.1	73.1	10.7	11.8			Конец периода, млрд.долл.
Среднегодовая цена нефти Urals	25.2	21.8	0.9	0.6	26.0	22.0	Долл./барр.

* Таблица с оценками всех участников опроса высылается по требованию

Примечания: 1. Консенсус-прогноз прироста ВВП по опросу журнала 'The Economist' (02/08/03) составляет 5.7% в 2003 г. и 4.7% в 2004 г. 2. МЭРИТ прогнозирует среднегодовой курс. Оценка на конец года основана на линейной экстраполяции цифр на начало года. 3. Закон о федеральном бюджете на 2003 г. и проект бюджета на 2004 г.

Динамика основных макроэкономических индикаторов

	2002		2003		2004
	Факт	Консенсус-прогноз	Факт	Расчетная оценка	Консенсус-прогноз
<i>К соответствующему периоду предыдущего года, %</i>					
Реальный ВВП	4.3	5.8	7.2	4.4	4.6
Объем промышленного производства	3.7	6.1	6.8	5.3	4.7
Инвестиции в основной капитал	2.6	9.9	11.9	7.8	8.0
Оборот розничной торговли	9.2	8.8	8.9	8.8	7.9
Реальные располагаемые доходы	9.9	11.5	14.6	8.4	8.4
<i>Годовой объем, млрд. долл.*</i>					
Экспорт	107.2	118.9	122.4	115.4	115.3
Импорт	61.0	70.6	65.4	75.8	77.2
Торговое сальдо	46.3	48.2	57.0	39.4	37.6
Счет текущих операций	31.1	33.8	42.6	25.0	21.6

Примечание: * Оценка за III-IV кварталы 2003 г. получена с учетом фактической динамики в I-II кварталах и консенсус-прогноза на 2003 г. в целом. Цифры по временным интервалам внутри 2003 г. приведены в годовом исчислении.

Динамика потребительских цен и валютного курса

	2002		2003		2004
	Факт	Консенсус-прогноз	Факт	Расчетная оценка	Консенсус-прогноз
<i>На конец периода, руб./долл.</i>					
Номинальный курс рубля	31.8	30.6	30.3	30.6	31.7
<i>За период, %</i>					
Прирост потребительских цен	15.1	13.4	8.7	4.3	11.2
Девальвация рубля					
- номинальная	5.4	-3.6	-4.7	1.2	3.6
- реальная	-8.4	-14.9	-12.3	-3.0	-6.9
<i>В среднем за месяц, %</i>					
Прирост потребительских цен	1.2	1.1	1.2	0.8	0.9
Девальвация рубля					
- номинальная	0.4	-0.3	-0.7	0.2	0.3
- реальная	-0.7	-1.3	-1.9	-0.6	-0.6
<i>Справочно:</i>					
Среднемесячный прирост валютных резервов, млн. долл.	959	1917	2379	1270	501
Средняя цена нефти Urals, долл./барр.	23.8	25.2	26.9	22.9	21.8

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 2003 г. получена с учетом фактической динамики за январь-июль 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	31.1	33.8	21.6
По капитальным и финансовым операциям ¹⁾	-26.7	-19.6	-10.8	-15.6
госсектор, сальдо ²⁾	-7.5	-6.5	-10.3	-4.4
платежи	-8.2	-6.8	-10.9	-8.2
поступления	0.7	0.3	0.6	3.7
частный сектор, сальдо ¹⁾	-19.2	-13.1	-0.5	-11.2
Прирост резервов	8.3	11.5	23.0	6.0
<i>Справочно (на конец года):</i>				
Валютные резервы	32.5	44.1	67.1	73.1
Золотовалютные резервы ³⁾	36.6	47.8	70.8	76.8

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 заимствований. 3. Оценки на 2003-2004 гг. рассчитаны, исходя из предположения о неизменности объема резервов золота (3.7 млрд. долл. на 1.08.03).

Индикаторы спроса и предложения денег, % прироста

	2001	2002	2003	2004
	Факт	Факт	Консенсус-прогноз	Консенсус-прогноз
<i>Спрос на деньги</i>				
Денежный агрегат M2	40.1	32.3	32.0	24.2
<i>Предложение денег</i>				
Резервные деньги, за счет накопления валютных резервов	24.4	28.2	43.5	7.9

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

прирост инвестиций в 2003 г. не менее 11%.

Как ни странно, в отношении потребительского спроса оптимизм участников опроса за последние три месяца нисколько не вырос. Несмотря на ускорение роста розничных продаж во втором квартале 2003 г. до 9,3% (в первом квартале было 8,5%), Консенсус-прогноз этого показателя на 2003 г., практически не изменившись по сравнению с предыдущим опросом, составил 8,8%. Прогноз на 2004 г. даже снизился на 0,3 пункта, до 7,9%. По всей видимости, эксперты считают, что рост розничных продаж на 8-9% в год является в нынешних условиях «предельно возможным».

Эта цифра вполне согласуется с ожидаемым ростом реальных располагаемых доходов населения. Консенсус-прогноз доходов на второе полугодие этого года и на весь следующий год составляет 8,4%, что близко к прогнозным темпам прироста розничных продаж на тот же период. Заметим, однако, что в первом полугодии 2003 г. реальные располагаемые доходы росли существенно быстрее розничных продаж (соответственно, 14,6% и 8,9%). Из этого следует, что эксперты прогнозируют не только замедление роста доходов, но и существенное снижение склонности населения к сбережениям. Если это действительно произойдет, то изменение данной «поведенческой» характеристики населения может иметь ощутимые последствия для банковской системы, затруднив пополнение ее ресурсной базы за счет частных вкладов.

Консенсус-прогноз прироста стоимостного (выраженного в долларах) объема импорта на 2003 г. составляет 15,7% (11,8% во втором полугодии), а на 2004 г. - 9,3%. В результате годовой объем импорта уже в этом году вплотную приблизится к докризисному максимуму (в 1997 г. в Россию было импортировано товаров на 72 млрд. долл., Консенсус-прогноз на 2003 г. - 70,6 млрд. долл.).

Прирост физических объемов импорта, скорее всего, будет на несколько пунктов ниже, чем стоимостных объемов. Это связано как с укреплением евро относительно доллара в первом полугодии 2003 г., так и с возможным структурным сдвигом в пользу более дорогих импортных товаров. Вполне вероятно, что темпы прироста физического объема импорта во втором полугодии уже не будут сильно превышать темпы прироста внутреннего спроса, а в 2004 г. могут даже оказаться ниже (для этого достаточно, чтобы цены импортных товаров выросли в 2004 г. всего на 1,5-2%). В этом случае внутренний (потребительский и инвестиционный) спрос будет, скорее, удовлетворяться за счет внутреннего производства, а не за счет импорта, как это было в 2002 г. и в начале 2003 г. Во всяком случае, импортная продукция уже не будет столь агрессивно вытеснять отечественную с внутренних рынков.

Серьезным препятствием для ускорения роста российской экономики, как показывают результаты опроса, в ближайшее время будет не только рост импорта, но и стагнация экспорта. Хотя выраженный в долларах объем экспорта, согласно Консенсус-прогнозу, вырастет в 2003 г. на 10,9%, весь этот прирост связан с чрезвычайно благоприятной конъюнктурой первого полугодия, когда экспорт увеличился сразу на 28% в сравнении с соответствующим периодом прошлого года.

Участники опроса

Центр развития
Инвестиционная группа "Атон"
АвтоВАЗ
Компания «Базовый элемент»
Бюро экономического анализа
(фонд)
Brunswick UBS Warburg
Центр макроэкономического
анализа и краткосрочного
прогнозирования
Deutsche Bank
Экономическая экспертная группа
Economist Intelligence Unit
ING Bank (Eurasia)
Институт экономики РАН
Institute of International Finance, Inc.
International Moscow Bank
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
The Vienna Institute for International
Economic Studies
Внешторгбанк

Консенсус-прогноз предполагает, что во втором полугодии 2003 г. стоимостной объем экспорта снизится на 3,2%, а в 2004 г. – на 3,0%. Прогнозируемое падение экспортных цен (в частности, согласно Консенсус-прогнозу, средняя цена одного барреля нефти Uralс уменьшится с 26,9 долл. в январе-июле до 22,9 долл. в августе-декабре 2003 г. и до 21,8 долл. в 2004 г.) приведет к тому, что динамика физического объема российского экспорта будет более благоприятной, чем динамика экспорта в текущих долларовых ценах. Тем не менее, возможности ускорения экономики России за счет наращивания внешнего спроса, по мнению участников опроса, на данный момент исчерпаны.

Поддержание в 2003 г. высокого торгового сальдо (48,2 млрд. долл.) и большого счета текущих операций (33,8 млрд. долл.) при сокращении чистого оттока частного капитала вызовет, согласно Консенсус-прогнозу, прирост валютных резервов на 23,0 млрд. долл. (52% по сравнению с концом прошлого года). Ожидается, что с августа по декабрь валютные резервы будут ежемесячно увеличиваться в среднем на 1,3 млрд. долл. В отличие от прошлого опроса, сейчас практически никто не прогнозирует снижения уровня резервов. Правда, скорость их роста все же уменьшится. В 2004 г. валютные резервы увеличатся на 6 млрд. долл., то есть почти в четыре раза меньше, чем в 2003 г.

Важнейшим фактором роста резервов в 2003 г., согласно последнему Консенсус-прогнозу (и в этом также его отличие от всех предыдущих опросов), будет резкое сокращение чистого оттока частного капитала. Если в 2002 г. эта величина составляла 13,1 млрд. долл., то на 2003 г. сейчас прогнозируется всего 0,5 млрд. долл. (три месяца назад ожидалось 6,9 млрд. долл.). Очевидно, что за этим изменением стоит, прежде всего, сдвиг в динамике иностранных инвестиций. Заметим, однако, что события 2003 г. пока представляются специалистам исключительными. На 2004 г. столь же масштабных иностранных инвестиций не прогнозируется. Возможно, свою лепту внесет и скандал вокруг ЮКОСа. Объем чистого оттока частного капитала в 2004 г. по прогнозу вновь возрастет до 11,2 млрд. долл.

Несмотря на то, что с начала текущего года наблюдается не только реальное, но и номинальное укрепление рубля относительно доллара, 22 из 28 участников опроса полагают, что к концу 2003 г. эта тенденция перестанет действовать.² Согласно Консенсус-прогнозу, номинальная девальвация рубля (к нынешнему уровню) должна составить 1,2% в оставшиеся пять месяцев 2003 г., а по итогам 2004 г. – 3,6%. В реальном выражении рубль укрепится по отношению к доллару на 14,9% по итогам 2003 г. (из них только на 3,0% за август-декабрь) и на 6,9% в 2004 г. В результате, к концу 2004 г. от девальвационной «подушки», возникшей в 1998 г., останется не более 2-3%.

Консенсус-прогноз для роста потребительских цен составил 13,4% на 2003 г. и 11,2% на 2004 г., что почти не отличается от оценок предыдущего опроса и по-прежнему на 1,2-1,4 пункта превышает верхние границы целевых ориентиров денежных властей.

Согласно Консенсус-прогнозу, спрос на деньги (денежный агрегат M₂) увеличится в 2003 г. на 32,0%, а предложение резервных денег за счет накопления

² 6 экспертов, напротив, полагают, что она будет действовать и в 2004 г.

Макроэкономические предпосылки бюджета на 2004 г.

	Консенсус-	Прогноз
	прогноз	МЭРИТ
Реальный ВВП, % прироста	4.6	5.2
Номинальный ВВП, млрд. руб.	15229	15300
Дефлятор ВВП, % прироста	11.1	9.8
Индекс потребительских цен (дек./дек.), %	11.2	8-10
Среднегодовая цена нефти Urals, долл./барр.	21.8	22.0
Курс доллара (среднегодовой), руб./долл. ⁽¹⁾	31.2	31.3
Профицит федерального бюджета		
% ВВП	1.07	0.62
млрд. руб	163.5	95.0

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

валютных резервов – на 43,5%.³ Таким образом, проблема «избыточной» ликвидности, возникшая с начала 2003 г. вследствие быстрого роста резервов, к концу года не утратит своей остроты.

Особо следует остановиться на сопоставлении результатов Консенсус-прогноза с макроэкономическими предпосылками, заложенными в проект федерального бюджета России на следующий год. Общий вывод здесь достаточно очевиден: прогнозы российских властей на 2004 г. по таким параметрам как курс доллара и цены на нефть достаточно близки к оценкам независимых экспертов. В то же время, власти значительно более оптимистично смотрят на перспективы снижения инфляции. Прогнозы участников опроса остаются на 1,2-1,3 пункта выше официальных целевых ориентиров. Не слишком большое различие в ожидаемой скорости роста цен, в конечном итоге, выливается в существенные расхождения по сумме бюджетного профицита. Консенсус-прогноз превышает проект Минфина почти на 70 млрд. руб. или в 1,7 раза. Очевидно, что вокруг этого пункта в Думе могут развернуться достаточно жаркие баталии.

В целом, последний Консенсус-прогноз рисует достаточно благополучную картину на вторую половину 2003 г. и 2004 г. Основные «сценарные» особенности этого прогноза таковы:⁴

- в течение ближайших полутора лет внутренний спрос будет расти на 8-9% в год, при этом опережающий рост инвестиционного спроса, наблюдавшийся в первом полугодии 2003 г. практически сойдет на нет;
- конкуренция со стороны импорта несколько ослабнет, и импортная продукция уже не будет столь интенсивно вытеснять с внутреннего рынка отечественных производителей (заметим, что начиная с 2001 г. и до самого последнего времени импорт рос гораздо быстрее внутреннего спроса);
- стагнация внешнего спроса ограничит темпы прироста ВВП в течение ближайших полутора лет примерно 4,5% (хотя в первом полугодии 2003 г. экспорт быстро увеличивался, эксперты не сомневаются, что период сверхблагоприятной внешне-экономической конъюнктуры подходит к концу);
- стабильный платежный баланс сохранится, причем в 2003 г. большой приток иностранных инвестиций и экспортной выручки приведет к полуторократному наращиванию валютных резервов. В 2004 г. сопоставимого объема иностранных инвестиций не будет. Рост резервов замедлится, но не прекратится совсем;
- тенденция к номинальному укреплению рубля относительно доллара перестанет действовать, однако сохранение довольно высокой инфляции сделает неизбежным дальнейшее реальное укрепление национальной валюты;
- несмотря на снижение темпов наращивания резервов, проблема «избыточной» ликвидности сохранит свою остроту.

05/08/03

Сергей Смирнов

095/234-3650

smirnovsv@dcenter.ru

³ Если не учитывать рост резервов за счет курсовой разницы между евро и долларом.

⁴ Естественно, прогнозы каждого из экспертов подчас отличаются от «усредненных» прогнозов по целому ряду существенных аспектов, таких, например, как острота конкуренции со стороны импорта, интенсивность роста инвестиций, продолжение процесса номинального укрепления рубля. Таблица с оценками всех участников опроса высылается по требованию.