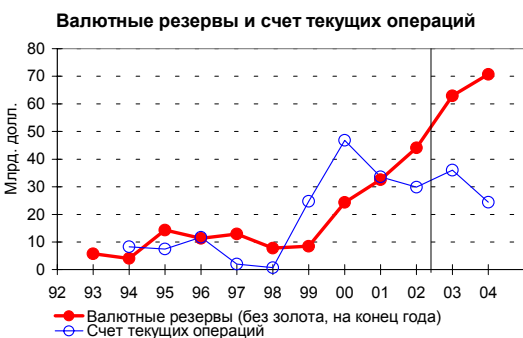
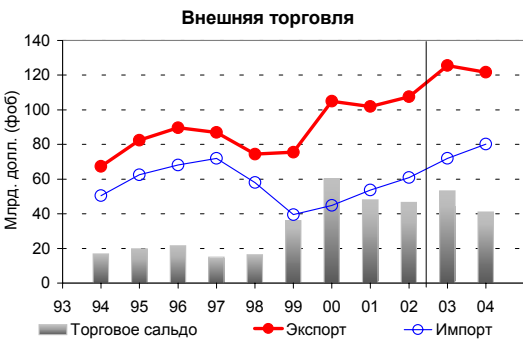
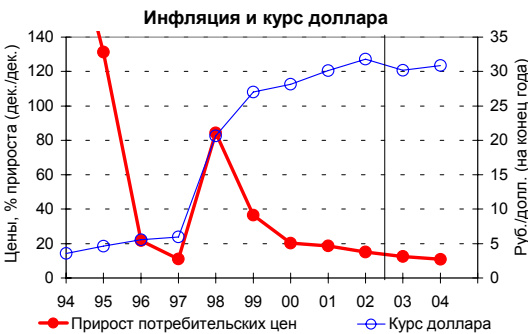
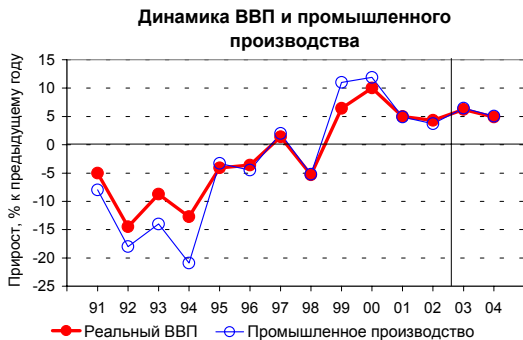




ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

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

Консенсус-прогноз на 2003-2004 гг. (опрос 21 октября – 3 ноября 2003 г.)



2003 г. оказался для России неожиданно удачным. Наблюдавшаяся в течение всего года чрезвычайно благоприятная конъюнктура нефтяного рынка, заметное сокращение чистого оттока капитала в первой половине года, бум инвестиций в основной капитал – вот те фундаментальные факторы, на которых в течение большей части года базировалось ускорение роста производства, усиление рубля и наращивание валютных резервов. Консенсус-прогноз на 2004 г. также остается достаточно благоприятным, хотя и несколько более «скромным». Ожидается умеренное снижение нефтяных цен (до 22,9 долл./барр.), сохранение бюджетного профицита, небольшое снижение инфляции, практически неизменный курс доллара. Внутренний спрос будет расти достаточно быстро (на 8-9% в год), однако завершение экспортного бума и новый виток бегства капиталов за рубеж «ограничат» прирост ВВП 5%.

Замедление роста российской экономики, начавшееся в третьем квартале 2003 г., когда прирост ВВП составил «всего» 5,5% к соответствующему периоду 2002 г. (после 7% в первом полугодии), по мнению участников очередного Опроса профессиональных прогнозистов, продолжится. В четвертом квартале 2003 г. прирост ВВП уменьшится до 5,3%, в 2004 г. – до 4,9%. Прирост промышленного производства снизится с 7,5% во втором и 6,8% в третьем квартале 2003 г. до 5,5% в четвертом квартале и до 5,0% в 2004 г. Впрочем, эти темпы являются вполне «достойными», они превышают прогнозы по абсолютному большинству стран мира¹.

Если большая часть 2003 г. прошла под знаком экспортного бума, вызванного быстрым ростом экспорта нефти и ростом цен на нефть и газ, то в 2004 г. основным «локомотивом» для российской экономики должен стать внутренний спрос. Хотя из-за сокращения экспортных доходов и увеличения оттока капитала произойдет замедление роста инвестиций, они будут расти достаточно быстро. Темпы роста инвестиционного и потребительского спроса сблизятся и будут колебаться на уровне 7,5-8,5%².

На 2004 г. по-прежнему прогнозируется превышение темпов роста реальных располагаемых доходов (9,4%) над темпами роста розничных продаж (7,5%), составляющих основную часть потребительских расходов³. Это означает, что эксперты ожидают дальнейшего роста сбережений

¹ МВФ прогнозирует на 2004 г. прирост российского ВВП на 5,0%, что очень близко к нашим цифрам. При этом прогноз среднего прироста ВВП в развитых странах составляет 2,9%, в развивающихся странах (исключая Китай и Индию) – 4,2%, в странах с переходной экономикой – 4,7%. Вместе с тем, до мировых лидеров роста России тоже достаточно далеко. Прогноз МВФ по приросту ВВП в Китае составляет 7,5%, в Индии 5,9%. Среди стран СНГ выделяются Азербайджан (9,1%), Казахстан (8%) и Армения (6,0%). См.: IMF World Economic Outlook, September 2003.

² В течение первых трех кварталов 2003 г. инвестиции в основной капитал росли в полтора раза быстрее продаж розничной торговли (12,1% против 8,2%). Консенсус-прогноз на четвертый квартал 2003 г. по инвестициям – 7,8%, по розничным продажам – 8,7%; консенсус-прогноз на 2004 г. – соответственно, 8,7% и 7,5%.

³ Снижение прогнозов по росту розничных продаж примерно на 0,5 пункта в сравнении с предыдущим опросом (он проводился в конце июля) говорит о том, что рост потребительских расходов на 7,5-8,5% рассматривается экспертным сообществом как «предельно возможный».

Консенсус-прогноз: 21 октября - 3 ноября 2003 г.
(макрэкономические показатели России на 2003-2004 гг.)*

Показатели	Консенсус-прогноз				Прогнозы МЭРИТ ⁽¹⁾		Единицы измерения
	Средние по опросу 21 октября - 3 ноября		Изменение по сравн. с предыдущ. опросом		2003	2004	
	2003	2004	2003	2004			
Реальный ВВП⁽²⁾	6.2	4.9	0.4	0.3	6.2-6.3	5.2	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
Номинальный ВВП	13206	15233	96	4		15300	Млрд. руб.
Объем промышленного производства	6.5	5.0	0.4	0.3	6.5	4.7	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
Оборот розничной торговли	8.3	7.5	-0.5	-0.4	7.8	8.3	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
Инвестиции в основной капитал	11.0	8.7	1.2	0.7	10.8	8.0	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
Реальные располагаемые доходы	12.0	9.4	0.5	1.1	11.2	8.1	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
Средняя зарплата	175	202	1.0	2.6	177	211	Долл./месяц
Прирост потребительских цен	12.7	11.0	-0.7	-0.2	12.0	8-10	Конец периода к декабрю предыдущего года.%
Курс доллара	30.1	30.8	-0.5	-0.9		32.6 ⁽³⁾	Конец периода, руб./долл.
Денежный агрегат М₂	35.2	24.3	3.3	0.1			Конец периода к декабрю предыдущего года.%
Дефицит/профицит федерального бюджета (-/+)	1.5	1.0	-0.4	-0.1	0.6 ⁽⁴⁾	0.6 ⁽⁴⁾	% ВВП
Экспорт (фоб)	125.4	121.1	6.5	5.9	128.9	125.0	Млрд. долл.
Импорт (фоб)	71.9	80.1	1.3	2.9	72.9	78.4	Млрд. долл.
Торговое сальдо (фоб-фоб)	53.2	40.6	5.0	3.0	56.0	46.6	Млрд. долл.
Счет текущих операций	36.2	24.3	2.4	2.7			Млрд. долл.
Валютные резервы ЦБ (без золота)	63.2	71.1	-3.9	-2.0			Конец периода, млрд.долл.
Среднегодовая цена нефти Urals	26.7	22.9	1.4	1.1	26.0	22.0	Долл./барр.

* Таблица с оценками всех участников опроса высылается по требованию

Примечания: 1. Прогнозы МЭРИТ на 2003 г. взяты из материала "Мониторинг за январь-сентябрь 2003 г. и оценки до конца года". Прогноз по росту реального ВВП является неофициальным, его привел в одном из своих интервью заместитель министра Аркадий Дворкович. Прогнозы на 2004 г. взяты из публикации "Основные показатели прогноза социально-экономического развития Российской Федерации на 2004 год и период до 2006 года" (вариант 2). Эти цифры датированы концом августа текущего года, однако впоследствии они не пересматривались, поскольку их изменение могло бы стать поводом для изменения параметров государственного бюджета на следующий год, до сих пор не прошедшего все стадии утверждения в Думе. 2. Консенсус-прогноз прироста ВВП по опросу журнала 'The Economist' (30/10/03) составляет 6.3% в 2003 г. и 5.1% в 2004 г. Прогноз Европейской Комиссии (29/10/03): 6.0% в 2003 г. и 5% в 2004 г., прогноз миссии МВФ (10/10/03) - 6.25% в 2003 г. и 5% 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	6,2	6,5	5,3	4,9
Объем промышленного производства	3,7	6,5	6,8	5,5	5,0
Инвестиции в основной капитал	2,6	11,0	12,1	7,8	8,7
Оборот розничной торговли	9,2	8,3	8,2	8,7	7,5
Реальные располагаемые доходы	9,9	12,0	13,3	8,2	9,4
<i>Годовой объем, млрд. долл.*</i>					
Экспорт	107,6	125,4	127,6	118,7	121,1
Импорт	61,0	71,9	69,9	77,8	80,1
Торговое сальдо	46,6	53,2	57,7	39,4	40,6
Счет текущих операций	29,9	36,2	39,1	27,6	24,3

Примечание: * Оценка за IV квартал 2003 г. получена с учетом фактической динамики в I-III 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	30,1	29,9	30,1	30,8
<i>За период, %</i>					
Прирост потребительских цен	15,1	12,7	9,7	2,7	11,0
<i>Девальвация рубля</i>					
- номинальная	5,5	-5,2	-5,8	0,6	2,2
- реальная	-8,4	-15,9	-14,1	-2,1	-7,9
<i>В среднем за месяц, %</i>					
Прирост потребительских цен	1,2	1,0	0,9	1,3	0,9
<i>Девальвация рубля</i>					
- номинальная	0,4	-0,4	-0,6	0,3	0,2
- реальная	-0,7	-1,4	-1,5	-1,0	-0,7
<i>Справочно:</i>					
Среднемесячный прирост валютных резервов, млн. долл.	959	1592	1715	977	663
Средняя цена нефти Urals, долл./барр.	23,8	26,7	27,2	23,9	22,9

Примечание: Изменение "за период" соответствует изменению от конца предыдущего периода до конца текущего (например, с декабря по декабрь или с декабря по октябрь). Оценка за ноябрь-декабрь 2003 г. получена с учетом фактической динамики за январь-октябрь 2003 г. и консенсус-прогноза на 2003 г. в целом.

Чистый приток валюты в Россию (млрд. долл.)				
	2001	2002	2003	2004
	Факт		Консенсус-прогноз	
По текущим операциям	33,6	29,9	36,2	24,3
По капитальным и финансовым операциям ¹⁾	-25,3	-18,4	-17,1	-16,4
госсектор, сальдо ²⁾	-7,5	-6,5	-10,3	-4,4
платежи поступления	-8,2	-6,8	-10,9	-8,2
частный сектор, сальдо ¹⁾	0,7	0,3	0,6	3,7
Прирост резервов	-17,8	-11,9	-6,8	-11,9
Прирост резервов	8,3	11,5	19,1	8,0
<i>Справочно (на конец года):</i>				
Валютные резервы	32,5	44,1	63,2	71,1
Золотовалютные резервы ³⁾	36,6	47,8	66,9	74,8

Примечания: 1. С учетом ошибок и пропусков. Знак "минус" означает отток валюты из России, знак "плюс" - приток. 2. Платежи воссоздателя в 2003-2004 гг. (без учета процентных платежей) - оригинальный график по данным МЭРТ. Поступления воссоздателя - оценка Центра развития на основе объявленных Правительством планов заимствований. 3. Оценки на 2003-2004 гг. рассчитаны, исходя из предположения о неизменности объема резервов золота (3,7 млрд. долл. на 1.11.03).

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	35,2	24,3
<i>Предложение денег</i>				
Резервные деньги, за счет накопления валютных резервов	24,4	28,3	35,8	10,8

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

населения, и «перебоев» в пополнении ресурсной базы банковской системы за счет частных вкладов не предвидится.

Пожалуй, самым серьезным препятствием для ускорения роста российской экономики в конце 2003 г. и в 2004 г., как показывают результаты опроса, будет стагнация экспорта. Хотя по итогам всего 2003 г. выраженный в долларах объем экспорта, согласно Консенсус-прогнозу, вырастет на экстраординарные 16,5% (больше было только в 1995 и 2000 гг.) и достигнет рекордных 125,4 млрд. долл., этот рост объясняется чрезвычайно благоприятной конъюнктурой начала года. Уже в четвертом квартале 2003 г. стоимостной объем экспорта должен снизиться на 3,4% в сравнении с соответствующим периодом прошлого года, а в 2004 г. - на 3,0%. Прогнозируемое падение экспортных цен⁴ 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.

Консенсус-прогноз прироста стоимостного (выраженного в долларах) объема импорта на 2003 г. составляет 17,9%, а общий объем импорта в этом году как раз сравняется с докризисным максимумом (в 1997 г. в Россию было импортировано товаров на 72 млрд. долл.).

Консенсус-прогноз прироста стоимостного объема импорта на 2004 г. равен 11,4%, то есть существенно ниже, чем в 2003 г. Прирост физических объемов импорта, скорее всего, будет на несколько пунктов меньше прироста стоимостных объемов. Это связано как с укреплением евро относительно доллара (около трети российского импорта номинировано в евро), так и с возможным сдвигом в пользу более дорогих импортных товаров. Поскольку в первые три квартала 2003 г. рост импорта в разы превосходил рост внутреннего производства, ориентированного на внутренний рынок, проблема недостаточной конкурентоспособности российских производителей вряд ли потеряет свою актуальность. В то же время, темпы прироста физического объема импорта в 2004 г., возможно, уже не будут так сильно превышать темпы прироста внутреннего спроса, и импортные товары уже не будут так агрессивно вытеснять отечественные с российского рынка. При повышении импортных цен на 4-5% темпы роста импорта, как показывает Консенсус-прогноз, могут даже сравняться с темпами роста внутреннего спроса.

Финансовая устойчивость российской экономики в 2003 г. базируется на рекордных поступлениях от внешней торговли и улучшении счета финансовых операций. Консенсус-прогнозы торгового сальдо и счета текущих операций на 2003 г. (53,2 и 36,2 млрд. долл.) уступают только рекордным значениям 2000 г. (60,2 и 46,8 млрд. долл.). Отток частного капитала сократится в 2003 г. с 11,9 млрд. долл. до 6,8 млрд. долл.⁵

В 2004 г., несмотря на замедление роста в реальном секторе, финансовая устойчивость останется высокой. Вместе с тем, продолжения имевших место в 2003 г.

⁴ В частности, согласно Консенсус-прогнозу, средняя цена одного барреля нефти Urals уменьшится с 27,2 долл. в январе-октябре до 23,9 долл. в ноябре-декабре 2003 г. и до 22,9 долл. в 2004 г.

⁵ В первой половине года вообще наблюдался чистый приток частного капитала.

Участники опроса

Альфа-банк

Инвестиционная группа "Атон"

АвтоВАЗ

Бюро экономического анализа

(фонд)

Brunswick UBS Warburg

Центр макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования

Центр Инвест Секьюритис

Commerzbank*

Центр развития

Deutsche Bank*

Dresdner Bank*

Экономическая экспертная группа

Economist Intelligence Unit

ING Bank (Eurasia)

Институт экономики РАН

Institute of International Finance

Центр экономического анализа агентства «Интерфакс»

International Moscow Bank

JP Morgan Chase

КАМАЗ

Lehman Brothers

Лукойл

Morgan Stanley

ИБГ НИКОйл

Oxford Economic Forecasting

Raiffeisenbank Austria

Ренессанс Капитал

Сбербанк РФ

Тройка-Диалог

Банк «Траст»

Объединенная финансовая группа

The Vienna Institute for International Economic Studies

Внешторгбанк

* Прогнозы взяты с официальных сайтов

чрезвычайно благоприятных внешнеэкономических тенденций не ожидается. Торговое сальдо сократится до 40,6 млрд. долл., а счет текущих операций – до 24,3 млрд. долл. Более того, на 2004 г. эксперты прогнозируют новый виток чистого оттока частного капитала. Он вновь вырастет до 11,9 млрд. долл. и вернется к уровню 2002 г.⁶

Соответственно, прирост валютных резервов, который в 2003 г. достигнет 19,1 млрд. долл. (абсолютный рекорд за все годы), в 2004 г. сократится до 8 млрд.⁷ В случае дальнейшего снижения торгового сальдо и сокращения счета текущих операций при одновременном увеличении оттока частного капитала в платежном балансе России возникнет напряженность. Хотя в 2004 г. этого не произойдет, уже в 2005–2006 гг. эта проблема может оказаться достаточно серьезной.

Несмотря на то, что с начала текущего года наблюдается не только реальное, но и номинальное укрепление рубля относительно доллара, 22 из 31 участников опроса полагают, что к концу 2003 г. эта тенденция перестанет действовать и рубль несколько ослабнет относительно доллара⁸. Согласно Консенсус-прогнозу, номинальная девальвация рубля (к нынешнему уровню) должна составить 0,6% в оставшиеся два месяца 2003 г. и 2,2% по итогам 2004 г. В известном смысле, последняя цифра позволяет говорить о том, что эксперты ожидают не столько девальвации или ревальвации рубля, сколько стабилизации номинального курса рубля относительно доллара.

Вместе с тем, из-за продолжающегося роста цен укрепление рубля к доллару в реальном выражении продолжится. В 2003 г. он укрепитесь на 15,9%, в 2004 г. – еще на 7,9%. В результате, к концу 2004 г. от девальвационной «подушки», возникшей в 1998 г., не останется ровным счетом ничего: реальный курс как раз выйдет на уровень конца 1997 г.

Консенсус-прогноз для роста потребительских цен составил 12,7% на 2003 г. и 11,0% на 2004 г., что по-прежнему превышает верхние границы целевых ориентиров денежных властей.

Согласно Консенсус-прогнозу, спрос на деньги (денежный агрегат M₂) увеличится в 2003 г. на 35,2%, а предложение резервных денег за счет накопления валютных резервов – на 35,8%⁹. В 2004 г., по мнению участников опроса, может возникнуть проблема «недостаточной» ликвидности и отсутствия у Банка России адекватных инструментов обеспечения денежного предложения. Впервые риск такого развития событий, чреватого повышением стоимости заемных финансовых ресурсов,

⁶ Скандал вокруг «Юкоса» может сыграть здесь достаточно существенную роль. Он вряд ли всерьез «отпугнет» западных инвесторов, но может стимулировать бегство отечественных капиталов.

⁷ Некоторая сложность связана с учетом стабилизационного фонда, который будет создан в 2004 г. Если считать, что эксперты прогнозировали объем валютных резервов Банка России, а не денежных властей в целом (опросный лист, рассылаемый экспертам, позволяет предположить, что это так), объем чистого оттока частного капитала будет меньше, чем указано, на величину прироста стабилизационного фонда (в 2004 г., скорее всего, в пределах 2 млрд. долл.). Иными словами, чистый отток частного капитала составит около 10 млрд. долл. Тенденции к увеличению оттока это не отменяет.

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

⁹ Если не учитывать рост резервов за счет курсовой разницы между евро и долларом.

¹⁰ Естественно, прогнозы каждого из экспертов подчас отличаются от «усредненных» прогнозов по целому ряду существенных аспектов. Обращает на себя внимание также тот факт, что на этот раз эксперты, работающие в аналитических центрах были существенно менее оптимистичны, нежели их коллеги из финансовых компаний и промышленных корпораций. В частности, «средний» прогноз аналитических центров по приросту реального ВВП в 2004 г. оказался ниже общего консенсус-прогноза на 0,5 пункта, по приросту промышленного производства – на 0,4 пункта, инвестиций – на 1,2 пункта. При большем, чем в целом по всем участникам опроса, прогнозе торгового сальдо и счета текущих операций (соответственно, на 3,8 млрд. долл. и на 1,6 млрд. долл.), прогноз прироста валютных резервов у экспертов аналитических центров ниже на 2,5 млрд. долл. Это означает, что они ожидают существенно более высокого оттока частного капитала (в объеме не 12, а примерно 16 млрд. долл.).

Макроэкономические предпосылки бюджета на 2004 г.

	Консенсус-	Прогноз
	прогноз	МЭРИТ
Реальный ВВП, % прироста	4.9	5.2
Номинальный ВВП, млрд. руб.	15233	15300
Дефлятор ВВП, % прироста	10.0	9.8
Индекс потребительских цен (дек./дек.), %	11.0	8-10
Среднегодовая цена нефти Urals, долл./барр.	22.9	22.0
Курс доллара (среднегодовой), руб./долл. ⁽¹⁾	30.5	31.3
Профицит федерального бюджета		
% ВВП	1.02	0.62
млрд. руб	155.4	83.4

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

возник в конце 2002 г., однако благоприятная конъюнктура нефтяных цен и массированный приток иностранного капитала в Россию, позволившие Банку России быстро нарастить свои резервы, тогда не позволили ему реализоваться. В 2004 г. ситуация может оказаться куда более острой.

Консенсус-прогноз бюджетного профицита на 2004 г. составляет 1,0% ВВП. При близости макроэкономических предпосылок, заложенных в проект федерального бюджета России на следующий год, к консенсус-прогнозам соответствующих показателей, можно в любом случае полагать, что в 2004 г. правительство легко справится с исполнением бюджета – ведь оно «обязалось» свети его с профицитом всего 0,6% ВВП.

В целом, последний Консенсус-прогноз рисует вполне благополучную картину на 2004 г., хотя риски остаются немаленькими. Основные «сценарные» особенности «усредненного» прогноза таковы:¹⁰

- в 2004 г. наиболее важным позитивным фактором будет быстрый рост внутреннего спроса; экспортный бум, под знаком которого прошел 2003 г., завершится; эксперты не сомневаются в том, что период сверхблагоприятной внешнеэкономической конъюнктуры подходит к концу;
- опережающий рост инвестиционного спроса, наблюдавшийся в первые три квартала 2003 г. практически сойдет на нет; темпы роста потребительского и инвестиционного спроса сравняются на уровне 7,5-8,5%;
- стагнация внешнего спроса ограничит темпы прироста ВВП в 2004 г. примерно 5%;
- тенденция опережающего роста импорта относительно внутреннего спроса, действующая в течение последних трех лет, в 2004 г. будет не столь явно выраженной;
- достаточно стабильный платежный баланс сохранится, несмотря на сокращение счета текущих операций и на новый виток оттока частного капитала; однако в случае сохранения этих тенденций в 2005-2006 гг. в платежном балансе может возникнуть неустойчивость;
- тенденция к номинальному укреплению рубля относительно доллара перестанет действовать, однако сохранение довольно высокой инфляции сделает неизбежным дальнейшее реальное укрепление национальной валюты; слишком медленное снижение инфляции при стабильном валютном курсе останется в 2004 г. важнейшим фактором снижения конкурентоспособности российских производителей.
- вследствие снижения темпов наращивания резервов в 2004 г. на смену проблеме «избыточной» ликвидности может придти проблема «недостаточной» ликвидности и нехватки у Банка России инструментов обеспечения денежного предложения.

10/11/03

Сергей Смирнов

095/234-3650

smirnovsu@dcenter.ru