

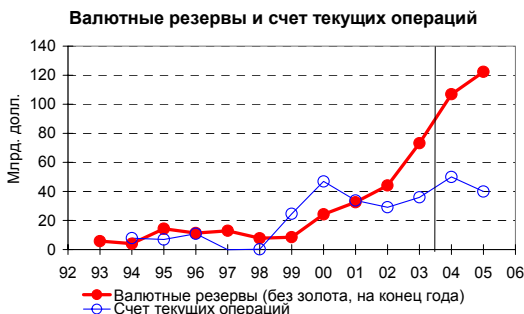
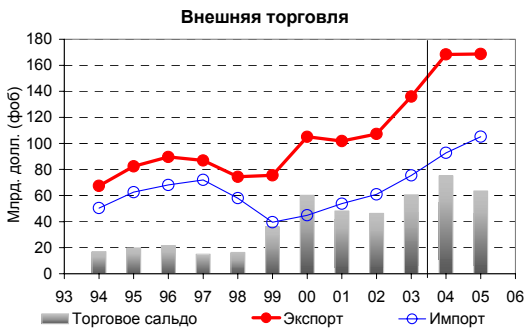
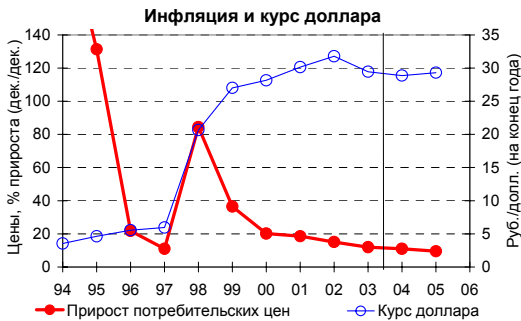
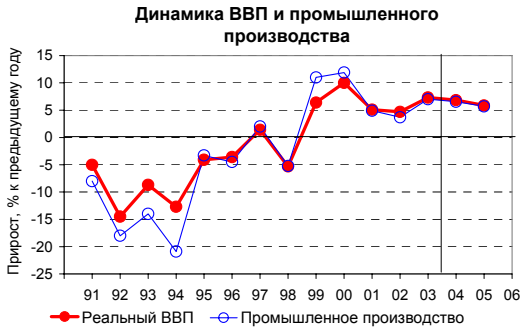


ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

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

Консенсус-прогноз на 2004-2005 гг.

(Опрос профессиональных прогнозистов, 22 октября – 2 ноября 2004 г.)



Последние три месяца, несмотря на рекордный взлет нефтяных цен, внесли несколько минорных нот в сценарии развития российской экономики. Во-первых, в третьем квартале замедлился промышленный рост и рост ВВП. Во-вторых, стало очевидным постепенное уменьшение темпов роста инвестиций в основной капитал. В третьих, обозначилось явное ускорение инфляции. В то же время, пока все эти негативные явления находятся лишь «в зародыше», так что оценки участников Опроса профессиональных прогнозистов стали лишь чуть менее оптимистичными. Консенсус-прогноз прироста ВВП на 2004 г. снизился до 6,8% (на 0,2 пункта ниже оценок трехмесячной давности), но прогнозы на 2005-2010 гг. почти не изменились. Одновременно консенсус-прогноз инфляции увеличился до 11,0% в 2004 г. и 9,5% в 2005 г. (плюс 0,5-0,6 пункта по сравнению с предыдущим опросом), а долгосрочный прогноз роста цен (среднегодовой темп за период 2004-2010 гг.) вырос с 7,6% до 7,9%.

По сравнению с прошлым опросом резко возросло число экспертов, отметивших снижение эффективности работы правительства. Три месяца назад таковых было 32%, а сейчас - 62% от числа участников опроса. Если учесть, что до весны этого года эксперты, по большей части, давали нейтральную оценку работы Правительства, становится очевидно, что, в глазах макроэкономистов, кабинет г-на Фрадкова проигрывает кабинету своего предшественника.

Консенсус-прогноз роста ВВП на 2004 г. снизился по сравнению с предыдущим опросом на 0,2 пункта (до 6,8%). Главным образом, эта корректировка вызвана итогами третьего квартала, когда ВВП, по предварительным оценкам Министерства экономики, вырос лишь на 5,9% в сравнении с соответствующим периодом предыдущего года. Однако ожидания в отношении четвертого квартала 2004 г. остались практически без изменений - 6,5% в сравнении с 6,6% по результатам прошлого опроса. Прогноз роста ВВП на 2005 г. вообще не изменился (5,9%). Чуть более низкими темпами будет расти промышленное производство: 6,5% в 2004 г. (6,6% в четвертом квартале) и 5,7% в 2005 г. Вполне вероятно, что участники опроса решили «взять паузу» и дождаться данных за более длительный период, прежде чем изменять прогнозы на будущий год.

Хотя по итогам девяти месяцев розничные продажи (основной элемент потребительских расходов) выросли сильнее, чем инвестиции в основной капитал (соответственно, на 12,3% и 11,6% к трем первым кварталам предыдущего года), эксперты по-прежнему считают, что основной «движущей силой» экономического роста в России будет являться инвестиционный спрос. Консенсус-прогноз прироста инвестиций на четвертый квартал 2004 г. составил 9,2% (при приросте розничных продаж на 7,4%), прогноз на 2005 г. - 9,5% (по розничным продажам - 9,1%).

Консенсус-прогноз: 22 октября - 2 ноября 2004 г.
(макроэкономические показатели России на 2004-2005 гг.)*

Показатели	Консенсус-прогноз				Прогнозы МЭРИТ ⁽¹⁾		Единицы измерения
	Средние по опросу 22 окт. - 2 нояб.		Изменение по сравн. с предыдущ. опросом				
	2004	2005	2004	2005	2004	2005	
Реальный ВВП	6.8	5.9	-0.2	0.0	6.8-6.9	6.3	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
Номинальный ВВП	16187	18779	330	443	16130	18720	Млрд. руб.
Объем промышленного производства	6.5	5.7	-0.4	-0.2	6.5-6.7	5.5	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
Оборот розничной торговли	11.1	9.1	1.5	1.0	10.8-11.0	8.5	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
Инвестиции в основной капитал	11.0	9.5	-0.8	-0.7	10.5	9.8	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
Реальные располагаемые доходы	10.2	9.4	-0.4	0.5	9.4	9.0	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
Средняя зарплата	235	270	0.0	-1.6	238	275	Долл./месяц
Прирост потребительских цен	11.0	9.5	0.6	0.5	10.5	8.0-9.0	Конец периода к декабрю предыдущего года, %
Курс доллара	28.9	29.3	-0.3	-0.3	29.3 ⁽²⁾	30.4 ⁽²⁾	Конец периода, руб./долл.
Денежный агрегат М₂	29.6	25.6	-2.5	0.1			Конец периода к декабрю предыдущего года, %
Дефицит/профицит федерального бюджета (-/+)	3.4	1.9	1.3	0.7			% ВВП
Экспорт (фоб)	168.3	168.6	12.4	14.5	173.4	163.2	Млрд. долл.
Импорт (фоб)	92.7	105.2	2.8	3.4	93.9	104.7	Млрд. долл.
Торговое сальдо (фоб-фоб)	75.1	63.4	9.3	10.9	79.5	58.5	Млрд. долл.
Счет текущих операций	49.9	40.0	8.7	10.2			Млрд. долл.
Валютные резервы ЦБ (без золота)	106.8	122.3	12.3	16.6			Конец периода, млрд.долл.
Среднегодовая цена нефти Urals	34.6	32.4	4.1	4.9	34.9	28.0	Долл./барр.

* Таблица с оценками всех участников опроса высылается по требованию

Примечания: 1. Прогнозы МЭРИТ соответствуют "Варианту 3". Для 2004 г. все цифры, кроме среднегодовой цены нефти и номинального ВВП, взяты из "Мониторинга за январь-сентябрь 2004 г." (26/10/04). Прогнозы для 2005 г. - из материала "Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на 2005г. и основные параметры прогноза до 2007 г." (16/08/2004). Консенсус-прогноз прироста ВВП по опросу агентства Reuters (02/11/04) составляет 6,9% в 2004 г. и 5,9% в 2005 г., прогноз МВФ (29/09/04) - 7,3% и 6,6%, прогноз Европейской Комиссии (26/10/04) - 7,4% и 6,6% соответственно. 2. МЭРИТ прогнозирует среднегодовой курс. Оценка на конец года основана на линейной экстраполяции цифр за первые месяцы года.

Динамика основных макроэкономических индикаторов

	2003	2004*			2005
	факт	Консенсус-прогноз	I-III кв. факт	IV кв. Расчетная оценка	Консенсус-прогноз
К соответствующему периоду предыдущего года, %					
Реальный ВВП	7.3	6.8	6.9	6.5	5.9
Объем промышленного производства	7.0	6.5	6.5	6.6	5.7
Инвестиции в основной капитал	12.5	11.0	11.6	9.2	9.5
Оборот розничной торговли	8.4	11.1	12.3	7.4	9.1
Реальные располагаемые доходы	14.6	10.2	9.8	11.3	9.4
Годовой объем, млрд.долл.					
Экспорт	135.9	168.3	166.1	174.7	168.6
Импорт	75.4	92.7	88.7	104.9	105.2
Торговое сальдо	60.5	75.1	77.5	68.2	63.4
Счет текущих операций	35.9	49.9	47.9	56.0	40.0

Примечание: * Оценка за IV квартал 2004 г. получена с учетом фактической динамики в I-III кварталах и консенсус-прогноза на 2004 г. в целом. Цифры по временным интервалам внутри 2004 г. приведены в годовом исчислении.

Динамика потребительских цен и валютного курса

	2003	2004			2005
	факт	Консенсус-прогноз	факт	Расчетная оценка	Консенсус-прогноз
На конец периода, руб./долл.					
Номинальный курс рубля	29.5	28.9	28.8	28.9	29.3
За период, %					
Прирост потребительских цен	12.0	11.0	9.3	1.5	9.5
Девальвация рубля					
- номинальная	-7.3	-2.0	-2.3	0.4	1.5
- реальная	-17.2	-11.7	-10.6	-1.1	-7.4
В среднем за месяц, %					
Прирост потребительских цен	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
Девальвация рубля					
- номинальная	-0.6	-0.2	-0.2	0.2	0.1
- реальная	-1.6	-1.0	-1.1	-0.6	-0.6
Справочно:					
Среднемесячный прирост валютных резервов, млн. долл.	2427	2806	3043	1623	1289
Средняя цена нефти Urals, долл./барр.	27.3	34.6	34.4	35.5	32.4

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 2004 г. получена с учетом фактической динамики за январь-октябрь 2004 г. и консенсус-прогноза на 2004 г. в целом.

Чистый приток валюты в Россию (млрд. долл.)

	2002	2003	2004	2005
	факт	факт	Консенсус-прогноз	Консенсус-прогноз
По текущим операциям	29.1	35.9	49.9	40.0
По капитальным и финансовым операциям ¹	-17.7	-9.5	-16.3	-24.5
госсектор, сальдо ²	-6.2	-9.5	-8.2	-10.3
платежи	-6.8	-10.3	-9.0	-11.4
поступления	0.7	0.8	0.8	1.1
частный сектор, сальдо	-11.6	0.0	-8.1	-14.2
Прирост валютных резервов ³	11.4	26.4	33.7	15.5
Справочно (на конец года):				
Валютные резервы	44.1	73.2	106.8	122.3
Золотовалютные резервы ⁴	47.8	76.9	110.6	126.1

Примечания: 1. С учетом ошибок и пропусков. Знак "минус" означает отток валюты из России, знак "плюс" - приток. 2. Платежи госсектора в 2004-2005 гг. (без учета процентных платежей) - оригинальный график по данным МЭРП. Поступления госсектора - оценка Центра развития на основе объявленных Правительством планов заимствований. 3. Для 2002-2003 гг. без учета доходов от первички. С учетом этих доходов прирост резервов составил 11,5 млрд. долл. в 2002 г. и 29,1 млрд. долл. в 2003 г. 4. Оценки золотовалютных резервов на 2004-2005 гг. рассчитаны, исходя из предположения о неизменности объема резервов золота (3,73 млрд. долл. на 1.11.04).

Индикаторы спроса и предложения денег, % прироста

	2002	2003	2004	2005
	факт	факт	Консенсус-прогноз	Консенсус-прогноз
Спрос на деньги				
Денежный агрегат M ₂	32.3	50.3	29.6	25.6
Предложение денег				
Резервные деньги, за счет накопления валютных резервов	28.2	54.1	40.3	13.2

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

Так или иначе, ожидаемые темпы прироста внутреннего спроса в 2005 г. останутся на уровне 9-10%, а по итогам 2004 г. могут получиться даже около 11%. В этих условиях решающее значение для динамики ВВП по-прежнему имеет динамика экспорта и импорта. За первым стоят интенсивность внешнего спроса и пропускная способность российских трубопроводов, за вторым – конкурентоспособность российских производителей на внутреннем рынке.

Консенсус-прогноз экспорта на 2004 г. предполагает рост его стоимостного объема на 23,8%. Поскольку прирост в первые три квартала составил 27,4%, можно заключить, что в четвертом квартале эксперты ожидают замедления роста стоимости экспорта до 14,4%, а на 2005 г. прогнозируют завершение экспортного бума и почти полную стагнацию стоимостного объема экспорта.¹ Однако с учетом усредненного прогноза нефтяных цен (рост до 35,5 долл./барр. в последние два месяца 2004 г., и снижение до 32,4 долл./барр. в 2005 г.), можно предположить, что в конце 2004 г. и в 2005 г. физический объем экспорта будет расти темпом не меньше 5-6%. Таким образом, и в 2004 г., и в 2005 г. внешний спрос внесет заметный вклад в рост российской экономики, хотя его влияние будет устойчиво снижаться.

Основным фактором, сдерживающим расширение внутреннего производства в условиях интенсивного внутреннего и внешнего спроса, останется рост импорта. Консенсус-прогноз прироста стоимостного объема импорта на 2004 г. составляет 22,9%. При фактическом росте импорта на 24,8% в первые девять месяцев года, это означает, что на четвертый квартал ожидания роста импорта составляют 18,7%. На 2005 г. прирост импорта прогнозируется на уровне 13,4%, то есть эксперты ожидают резкого (почти двукратного) замедления роста импорта². Прирост физических объемов импорта, скорее всего, будет на несколько пунктов меньше прироста его стоимостных объемов. Это может быть связано с небольшой (2,0-2,5% в год) инфляцией в тех странах, откуда поступает в Россию импорт, с ослаблением (по сравнению с прошлым годом) доллара на мировых рынках, а также со сдвигом в пользу более дорогих товаров в структуре российского импорта. В итоге, в 2005 г. прирост физических объемов импорта может оказаться лишь на 1-2 пункта более быстрым, нежели прирост внутреннего спроса.

Тем не менее, совместно с замедлением роста экспорта этого может оказаться достаточным, чтобы снизить темпы роста ВВП. В то же время, контраст между динамикой импорта и отечественного производства на внутренний рынок, возможно, будет уже не столь разительным (до середины этого года темпы их прироста нередко различались в 10 и более раз).

Как на оставшуюся часть 2004 г., так и на 2005 г. аналитики прогнозируют превышение темпов роста реальных располагаемых доходов населения (11,3% в четвертом квартале 2004 г. и 9,4% в 2005 г.) над темпами роста розничных продаж (7,4% в четвертом квартале

¹ Хотя семь из двадцати шести опрошенных аналитиков считают, что рост стоимостного объема экспорта в 2005 г. превысит 5%, максимальный прогноз на следующий год составляет только 11,8%, что вдвое ниже темпов 2004 г.

² Заметим, что пока явных признаков такого замедления нет (как нет и очевидных факторов, действующих в этом направлении). Именно поэтому прогноз Центра развития по росту импорта в 2005 г. является «инерционным» и составляет 20%.

Участники опроса

Центр развития

Альфа-банк

Инвестиционная группа "Атон"

АвтоВАЗ

Бюро экономических исследований

Центр макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования

Центр Инвест Секьюритис

Credit Suisse First Boston

Deutsche Bank*

Экономическая экспертная группа

Economist Intelligence Unit

ING Bank (Eurasia)

Институт экономики РАН

Institute of International Finance, Inc.

International Moscow Bank

JP Morgan Chase

КАМАЗ

Лукойл

Oxford Economic Forecasting

Raiffeisenbank Austria

Ренессанс Капитал

Сбербанк РФ

Тройка-Диалог

Инвестиционный банк «Траст»

УРАЛСИБ

The Vienna Institute for International

Economic Studies

Внешторгбанк

* Прогнозы взяты с официальных сайтов

2004 г. и 9,1% в 2005 г.). Это означает, что ожидается не только ускоренный рост потребительских расходов, но и быстрый рост сбережений населения.

Стремительный рост мировых цен на сырье обеспечит увеличение торгового сальдо в 2004 г. до рекордных 75,1 млрд. долл. В 2005 г., в связи с ожидаемым замедлением роста экспорта, снижением нефтяных цен и более быстрым ростом импорта, оно уменьшится до 63,4 млрд.

Счет текущих операций, достигнув в 2004 г. 49,9 млрд. долл., в 2005 г. уменьшится до 40,0 млрд. долл. При этом, согласно Консенсус-прогнозу, международные валютные резервы России вырастут на 33,7 млрд. в 2004 г. и еще на 15,5 млрд. долл. в 2005 г. Расчеты показывают, что с учетом возможных объемов привлечения и погашения в государственном секторе это возможно даже при чистом оттоке частного капитала в размере примерно 8 млрд. долл. в 2004 г. и 14 млрд. долл. в 2005 г.³ Таким образом, интенсивный отток капитала, имевший место в первой половине 2004 г., по мнению экспертов, в 2005 г. станет еще больше. Тем не менее, нынешние и прогнозируемые масштабы оттока капитала пока не представляют угрозы для устойчивости российского платежного баланса.

Консенсус-прогноз валютного курса на конец 2004 г. составил 28,9 руб./долл., что несколько ниже текущего курса рубля. Таким образом, по итогам года прогнозируется номинальное укрепление рубля на 2,0%. В 2005 г. ожидается небольшое (на 1,5%) ослабление номинального курса – до 29,3 руб./долл. к концу года.

При фактической стабилизации номинального курса и продолжающемся росте цен реальное укрепление рубля к доллару неизбежно продолжится. В 2004 г. рубль может укрепиться по отношению к доллару на 11,7% (в 2003 г. было 17,2%), в 2005 г. – еще на 7,4%. В результате, реальный курс рубля к концу 2005 г. окажется уже примерно на 13% выше своего «додевальвационного» уровня. При нынешнем уровне мировых цен это не слишком волнует экспортеров, но для компаний, конкурирующих с импортом на внутреннем рынке, это довольно болезненно.

Консенсус-прогноз темпов роста потребительских цен составил 11,0% на 2004 г. и 9,5% на 2005 г. По сравнению с предыдущим опросом оценки инфляции выросли на 0,5-0,6 пункта, что говорит о чуткой реакции экспертного сообщества на обозначившееся в третьем квартале ускорение роста цен. Похоже, участники опроса не верят, что борьба с инфляцией является приоритетной задачей для Правительства.

Согласно Консенсус-прогнозу, спрос на деньги (денежный агрегат M₂) вырастет в 2004 г. на 29,6%, при росте денежного предложения (резервных денег) на 40,3%.⁴ В 2005 г. эти цифры составят соответственно 25,6% и 13,2%. Таким образом, участники опроса пока остаются при том мнении, что в 2005 г., вновь возникнет проблема «недостаточной» ликвидности и отсутствия у Банка России адекватных инструментов обеспечения денежного предложения.

При сопоставлении Консенсус-прогнозов с макроэкономическими предположениями, заложенными в феде-

³ В 2003 г. чистый отток частного сектора был равен нулю, а в 2002 г. составлял 11,4 млрд. долл.

⁴ Если не учитывать рост резервов за счет курсовой разницы между евро и долларом. Поскольку значительная часть этих денег стерилизована на счетах Стабилизационного фонда, на рынке избыточность предложения не ощущается.

⁵ «Средний вариант» демографического прогноза, разработанного Росстатом.

Макроэкономические предпосылки федерального бюджета

	2004		2005	
	Консенсус-прогноз	Прогноз МЭРТ и Минфина	Консенсус-прогноз	Прогноз МЭРТ и Минфина
Реальный ВВП, % прироста	6.8	6.8-6.9	5.9	6.3
Номинальный ВВП, млрд. руб.	16187	16130	18779	18720
Дефлятор ВВП, % прироста	14.1	13.7	9.6	9.2
Индекс потребительских цен (дек./дек.), %	11.0	10.5	9.5	8.0-9.0
Среднегодовая цена нефти Urals, долл./барр.	34.6	34.9	32.4	28.0
Курс доллара (среднегодовой), руб./долл. ¹⁾	29.2	29.1	29.3	30.0
Профицит федерального бюджета				
% ВВП	3.42	3.14	1.92	1.49
млрд. руб.	553.4	505.7	360.2	278.1

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

реальный бюджет России на следующий год, общий вывод достаточно очевиден: при одинаковом прогнозе номинального ВВП независимые прогнозисты дают более высокие оценки инфляции и нефтяных цен. Оба этих фактора способствуют наращиванию номинальных доходов бюджета, что при фиксированном уровне расходов увеличивает его профицит. Сейчас Консенсус-прогноз профицита на 2005 г. примерно на 3,0 млрд. долл. (0,43% ВВП) превышает профицит, утвержденный Думой.

В целом, последний Консенсус-прогноз рисует достаточно благополучную картину на 2004-2005 гг., хотя по сравнению с предыдущим опросом оценки немного ухудшились. Основные «сценарные» особенности «усредненного» прогноза таковы:

- хотя темп прироста ВВП снизится с 6,8% в 2004 г. до 5,9% 2005 г., никакой стагнации российской экономики эксперты пока не ожидают;
- наиболее важным позитивным фактором будет сохранение быстрых темпов роста внутреннего спроса (на 9-10% в год);
- хотя экспортный бум, в 2005 г. завершится, прирост физического объема экспорта сохранится на уровне 5-6%; таким образом, по темпам роста экспорт уступит «пальму первенства» внутреннему спросу;
- тенденция опережающего роста импорта относительно внутреннего спроса, действующая в течение последних трех лет, сохранится; при этом проблема конкурентоспособности российских предприятий, ориентированных на внутренний рынок, очевидно, станет более острой;
- благодаря большим объемам экспорта, стабильности платежного баланса в будущем году ничего не угрожает. Однако объемы чистого оттока частного капитала начали возрастать после трех лет снижения, и в 2004 г. они могут достигнуть 8 млрд. долл., а в 2005 г. – 14 млрд. долл.;
- прогнозы участников опроса предполагают относительную стабильность номинального курса рубля, что при сохранении высокой инфляции делает неизбежным заметное реальное укрепление национальной валюты;
- реальное укрепление рубля, которое к концу 2005 г. более чем на 13% перешагнет «додевальвационный рубеж» 1998 г., может породить весьма серьезные проблемы не только в отраслях внутренней ориентации, но в более отдаленной перспективе - в случае резкого падения нефтяных цен - и в ряде экспортноориентированных отраслей.

Что касается долгосрочного прогноза до 2010 г., то можно констатировать два факта:

- эксперты ожидают постепенного снижения (а не ускорения) темпов роста ВВП. Хотя даже в 2010 г. темп прироста ВВП будет превышать 5%, общий объем ВВП в сопоставимых ценах увеличится к 2010 г. на 58% (в сравнении с 2002 г.). С учетом прогнозируемого снижения численности населения⁵ среднедушевой ВВП возрастет на 64%.
- Инфляция в России, по мнению экспертов, будет снижаться очень медленно. В 2010 г. она почти вдвое превысит 3% ориентир, упомянутый в ежегодном послании Президента России. Всего за 2003-2010 гг. цены вырастут на 91%. Поскольку

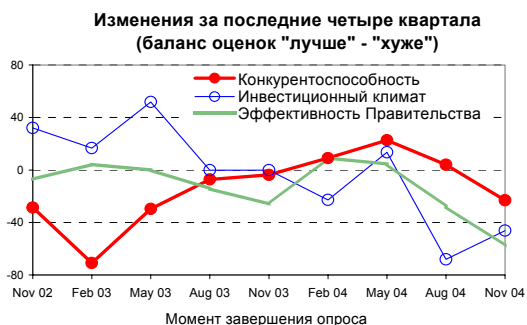
Долгосрочный Консенсус-прогноз

	2003*	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Реальный ВВП, % прироста	7.3	6.8	5.9	5.6	5.4	5.1	5.3	5.3
ИПЦ, % прироста (дек./дек.)	12.0	11.0	9.5	8.4	7.6	7.0	6.4	5.9

* факт

номинальный курс рубля вряд ли ослабнет в такой же мере, можно предположить, что ценовая конкурентоспособность российских производителей находится в зоне серьезного риска.

Качественные оценки изменения конкурентоспособности российских предприятий показывают, что в последние полгода в этой сфере, действительно, наметился поворот к худшему. Баланс (разность) позитивных и негативных оценок снизился до -23,1% от числа участников опроса, тогда как всего полгода назад он составлял +22,7%. Впрочем, эксперты достаточно негативно оценивают не только динамику конкурентоспособности, но также изменения инвестиционного климата (здесь баланс за полгода снизился с +13,6% до -46,2%) и эффективность работы Правительства (соответственно, с +4,5% до -57,7%). Напрашивается вывод о том, что достаточно благополучные макроэкономические параметры российской экономики, по мнению экспертов, достигнуты исключительно благодаря нефтяному буму, тогда как те факторы, которые зависят от действий Правительства и других властей, действуют, скорее, в обратную сторону.



11/11/04
Сергей Смирнов
095/234-3650
smirnovsv@dcenter.ru