

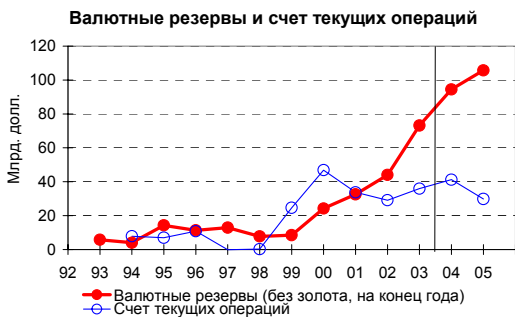
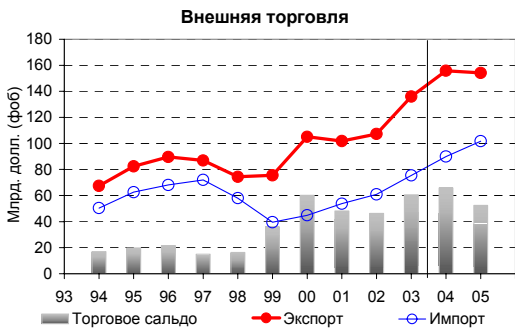
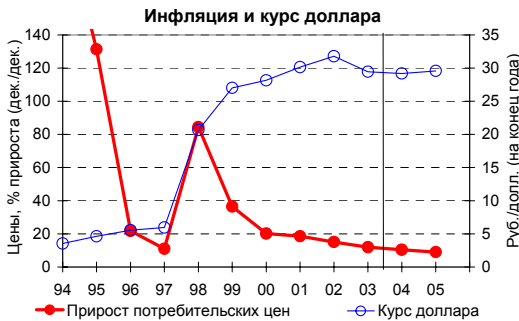
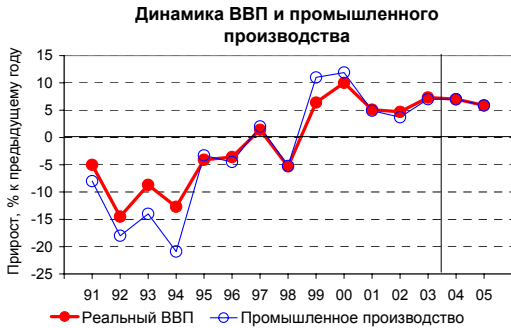


ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

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

Консенсус-прогноз на 2004-2005 гг.

(Опрос профессиональных прогнозистов, 26 июля – 4 августа 2004 г.)



Последние три месяца принесли с собой целый ряд макроэкономических сюрпризов. Это не только непредвиденно высокие цены на нефть, но также неожиданное ускорение потребительского спроса и продолжающееся наращивание сырьевого экспорта. В целом, новые прогнозы участников Опроса профессиональных прогнозистов стали более оптимистичны. Консенсус-прогноз прироста ВВП на 2004 г. вырос до 7,0%, что на 0,3 пункта выше последних оценок Министерства экономического развития и торговли. С другой стороны, эксперты по-прежнему считают, что сочетание внешних и внутренних факторов в будущем не будет столь благоприятным, как сейчас, и прогнозируют замедление роста ВВП. Консенсус-прогноз прироста ВВП на 2005 г. составляет 5,9%, а к 2010 г. он снижается до 5,1%. Соответственно, общий прирост подушевого ВВП к 2010 г., по усредненной оценке участников опроса, составит 62%. Это, конечно, немало, но в осуществимость официально провозглашенной цели «удвоения ВВП» никто из опрошенных прогнозистов пока не верит.

По сравнению с прошлым опросом резко возросло число экспертов, отметивших ухудшение инвестиционного климата. Три месяца назад таковых было 22%, а сейчас - 76% от числа участников опроса. Очевидно, что это изменение вызвано энергичными действиями властей против ЮКОСа.

Консенсус-прогноз роста ВВП на 2004 г. вырос по сравнению с предыдущим опросом на 0,4 пункта и достиг 7,0%. В какой-то мере эта корректировка вызвана итогами первого полугодия, когда ВВП, по предварительным оценкам, вырос на 7,4% в сравнении с соответствующим периодом предыдущего года. Однако и ожидания на оставшиеся два квартала 2004 г. лишь немногим менее оптимистичны - 6,6%. Прогноз роста ВВП на 2005 г. повысился по сравнению с предыдущим опросом до 5,9% (на 0,3 пункта). Близкими темпами будет расти промышленное производство: 7,0% в 2004 г. (6,5% в третьем-четвертом кварталах) и 5,9% в 2005 г.

Резкое расширение потребительского спроса в первом полугодии 2004 г., вызванное ростом реальных доходов населения и развитием потребительского кредитования, стало одной из главных причин повышательной корректировки ВВП. После роста в первом полугодии на 11,1% Консенсус-прогноз темпа прироста розничных продаж (основной компоненты потребительских расходов) на весь 2004 г. увеличился до 9,6% (на 0,8 пункта выше, чем три месяца назад). Одновременно это означает, что во втором полугодии наращивание розничных продаж, по мнению экспертов, замедлится до 8,1% и останется на этом уровне в 2005 г. Одной из очевидных причин такого замедления может стать сокращение выдаваемых потребительских кредитов, вызванное кризисными явлениями, поразившими российский банковский сектор в мае-июле этого года.

Консенсус-прогноз: 26 июля - 4 августа 2004 г.
(макроэкономические показатели России на 2004-2005 гг.)*

Показатели	Консенсус-прогноз				Прогнозы МЭРИТ ⁽¹⁾		Единицы измерения
	Средние по опросу 26 июля - 4 авг.		Изменение по сравн. с предыдущ. опросом		2004	2005	
	2004	2005	2004	2005			
Реальный ВВП	7.0	5.9	0.4	0.3	6.7	5.9	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
Номинальный ВВП	15856	18337	167	208	15690	18080	Млрд. руб.
Объем промышленного производства	7.0	5.9	0.5	0.2	7.0	5.3	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
Оборот розничной торговли	9.6	8.1	0.8	0.5	9.7	7.9	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
Инвестиции в основной капитал	11.8	10.2	0.0	-0.3	10.5	10.0	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
Реальные располагаемые доходы	10.6	8.9	-0.4	-0.2	9.2	7.1	Прирост в сопост. ценах, % к предыдущему году
Средняя зарплата	235	272	5.7	9.6	236	270	Долл./месяц
Прирост потребительских цен	10.4	9.0	-0.2	-0.1	10.0	6.5-8.5	Конец периода к декабрю предыдущего года, %
Курс доллара	29.2	29.6	0.5	0.4	29.6 ⁽³⁾	30.8 ⁽³⁾	Конец периода, руб./долл.
Денежный агрегат М₂	32.1	25.5	-4.1	-1.9			Конец периода к декабрю предыдущего года, %
Дефицит/профицит федерального бюджета (-/+)	2.2	1.3	0.5	0.1			% ВВП
Экспорт (фоб)	155.8	154.1	12.3	9.9	158.8	142.1	Млрд. долл.
Импорт (фоб)	90.0	101.8	2.3	2.0	92.5	98.9	Млрд. долл.
Торговое сальдо (фоб-фоб)	65.9	52.5	9.8	7.3	66.3	43.2	Млрд. долл.
Счет текущих операций	41.2	29.8	7.1	5.3			Млрд. долл.
Валютные резервы ЦБ (без золота)	94.5	105.8	2.8	4.9			Конец периода, млрд.долл.
Среднегодовая цена нефти Urals	30.5	27.6	2.7	2.3	29.0	26.0	Долл./барр.

* Таблица с оценками всех участников опроса высылается по требованию

Примечания: 1. Прогнозы МЭРИТ соответствуют "Варианту 2". Для 2004 г. все цифры, кроме среднегодовой цены нефти и номинального ВВП, взяты из "Мониторинга за январь-июнь 2004 г." (03/08/04). Прогнозы для 2005 г. - из "Материалов об основных параметрах прогноза социально-экономического развития Российской Федерации на 2005г. и на период до 2007 г." (17/06/2004).

Динамика основных макроэкономических индикаторов

	2003		2004*		2005
	факт	Консенсус-прогноз	факт	Расчетная оценка	Консенсус-прогноз
К соответствующему периоду предыдущего года, %					
Реальный ВВП	7.3	7.0	7.4	6.6	5.9
Объем промышленного производства	7.0	7.0	7.4	6.5	5.9
Инвестиции в основной капитал	12.5	11.8	12.6	11.0	10.2
Оборот розничной торговли	8.4	9.6	11.1	8.1	8.1
Реальные располагаемые доходы	14.6	10.6	9.8	11.4	8.9
Годовой объем, млрд.долл.					
Экспорт	135.9	155.8	153.6	158.0	154.1
Импорт	75.4	90.0	84.2	95.7	101.8
Торговое сальдо	60.5	65.9	69.4	62.3	52.5
Счет текущих операций	35.9	41.2	45.2	37.2	29.8

Примечание: * Оценка за III-IV кварталы 2004 г. получена с учетом фактической динамики в I-II 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	29.2	29.1	29.2	29.6
За период, %					
Прирост потребительских цен	12.0	10.4	7.1	3.1	9.0
Девальвация рубля					
- номинальная	-7.3	-0.9	-1.2	0.3	1.3
- реальная	-17.2	-10.3	-7.7	-2.7	-7.0
В среднем за месяц, %					
Прирост потребительских цен	0.9	0.8	1.0	0.6	0.7
Девальвация рубля					
- номинальная	-0.6	-0.1	-0.2	0.1	0.1
- реальная	-1.6	-0.9	-1.1	-0.6	-0.6
Справочно:					
Среднемесячный прирост валютных резервов, млн. долл.	2427	1779	1681	1917	936
Средняя цена нефти Urals, долл./барр.	27.3	30.5	31.8	28.6	27.6

Примечание: Изменение "за период" соответствует изменению от конца предыдущего периода до конца текущего (например, с февраля по декабрь или с февраля по июлю). Оценка за август-декабрь 2004 г. получена с учетом фактической динамики за январь-июль 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	41.2	29.8
По капитальным и финансовым операциям ¹	-17.7	-9.5	-19.9	-18.6
госсектор, сальдо ²	-6.2	-9.5	-8.0	-10.8
платежи	-6.8	-10.3	-8.8	-11.7
поступления	0.7	0.8	0.8	0.9
частный сектор, сальдо	-11.6	0.0	-11.9	-7.8
Прирост валютных резервов ³	11.4	26.4	21.3	11.2
Справочно (на конец года):				
Валютные резервы	44.1	73.2	94.5	105.8
Золотовалютные резервы ⁵	47.8	76.9	98.3	109.5

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. Оценка Центра развития. 5. Оценки золотовалютных резервов на 2004-2005 гг. рассчитаны, исходя из предположения о неизменности объема резервов золота (3,76 млрд. долл. на 1.08.04).

Индикаторы спроса и предложения денег, % прироста

	2002	2003	2004	2005
	факт	факт	Консенсус-прогноз	Консенсус-прогноз
Спрос на деньги				
Денежный агрегат M2	32.3	50.3	32.1	25.5
Предложение денег				
Резервные деньги, за счет накопления валютных резервов	28.2	54.1	25.7	10.8

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

Таким образом, несмотря на ускорение потребительского спроса, основной «внутренней движущей силой» экономического роста в России по-прежнему останется инвестиционный спрос. Темп прироста инвестиций в основной капитал будет примерно на два процентных пункта выше, чем темп прироста потребительских расходов: в 2004 г. – 11,8%, в 2005 г. – 10,2%. Быстрый рост инвестиционной составляющей внутреннего спроса закладывает предпосылки экономического подъема в последующие годы.

При увеличении ожидаемых темпов внутреннего спроса с 8-9% до 9-10% решающее значение для дальнейшей динамики ВВП имеют изменения 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 14,6%. Поскольку прирост в первом полугодии составил 22,2%, можно заключить, что во втором полугодии эксперты ожидают замедления роста экспорта до 8,1%, а на 2005 г. прогнозируют завершение экспортного бума и даже снижение стоимостного объема экспорта на 1,1%.¹ Однако с учетом усредненного прогноза нефтяных цен (снижение до 28,6 долл./барр. в последние пять месяцев 2004 г., и до 27,6 долл./барр. в 2005 г.), можно предположить, что во втором полугодии 2004 г. и в 2005 г. физический объем экспорта будет расти темпом не меньше 6-7%. Таким образом, и в 2004 г., и в 2005 г. внешний спрос будет вносить весьма заметный вклад в рост российской экономики, хотя темпы его прироста, скорее всего, все же *станут* ниже, чем темпы прироста внутреннего спроса.

По мнению аналитиков, Основным фактором, сдерживающим рост внутреннего производства в условиях ускоренного роста внутреннего и внешнего спроса, будет быстрый рост импорта. Консенсус-прогноз прироста стоимостного (выраженного в долларах) объема импорта на 2004 г. составляет 19,3%. При фактических 24,2% в первом полугодии это означает 14,4% во втором, но в данном случае мы не видим причин, по которым эксперты предсказывают перелом в тенденции стремительного роста импорта. На 2005 г. прогнозируется прирост импорта на 13,7%. Иными словами, эксперты ожидают резкого (почти двукратного) замедления темпов роста. 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 прирост физических объемов импорта все равно окажется более быстрым, нежели прирост внутреннего спроса и экспорта, что и ограничит рост ВВП цифрой 7% в 2004 г. и примерно 6% в 2005 г. По-прежнему, быстрый рост потребительского и инвестиционного спроса будет способствовать не столько расширению внутреннего производства, сколько увеличению импорта. В то же время, контраст между динамикой им-

¹ Только восемь, то есть примерно треть опрошенных аналитиков, считают, что рост экспорта продолжится и в 2005 г.

Участники опроса

Центр развития

Альфа-банк

Инвестиционная группа "Атон"

АвтоВАЗ

Brunswick UBS Warburg

Бюро экономических исследований

Центр макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования

Центр Инвест Секьюритис

Deutsche Bank*

Экономическая экспертная группа

Economist Intelligence Unit

ING Bank (Eurasia)

Институт экономики РАН

Institute of International Finance, Inc.

Центр экономического анализа

агентства «Интерфакс»

International Moscow Bank

JP Morgan Chase

КАМАЗ

Лукойл

Morgan Stanley

Oxford Economic Forecasting

Raiffeisenbank Austria

Ренессанс Капитал

Сбербанк РФ

Тройка-Диалог

УРАЛСИБ

The Vienna Institute for International

Economic Studies

* Прогнозы взяты с официальных сайтов

порта и отечественного производства на внутренний рынок, возможно, будет уже не столь разительным (до самого последнего времени темпы их прироста 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 (11,4% во втором полугодии 2004 г. и 8,9% в 2005 г.) над темпами роста розничных продаж (8,1% как во втором полугодии, так и в 2005 г.). Это означает, что ожидается не только ускоренный рост потребительских расходов, но и быстрый рост сбережений населения.

Стремительный рост экспорта в 2004 г. обеспечит увеличение торгового сальдо до рекордных 65,9 млрд. долл. В 2005 г., в связи с завершением экспортного бума, оно уменьшится до 52,5 млрд. Долл. счет текущих операций вырастет в 2004 г. до 41,2 млрд. долл., а в 2005 г. уменьшится до 29,8 млрд. долл. При этом, согласно Консенсус-прогнозу, международные валютные резервы России вырастут на 21,3 млрд. в 2004 г. и еще на 11,2 млрд. долл. в 2005 г. Расчеты показывают, что такое возможно при чистом оттоке частного капитала в размере примерно 12 млрд. долл. в 2004 г. и 8 млрд. долл. в 2005 г. Таким образом, на смену тенденции к сокращению чистого оттока, действовавшей в 2001-2003 г., накатилась новая волна бегства капитала. Она вызвана не только «делом ЮКОСа», но также тенденцией к повышению ставок в США при их снижении в России и завершением периода «сброса» дешевающей валюты населением. 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 29,2 руб./долл., что практически совпадает с текущим курсом.² Таким образом, по итогам года ожидается номинальное укрепление рубля на 0,9%. В 2005 г. ожидается небольшое (на 1,3%) ослабление номинального курса – до 29,6 руб./долл. к концу года.

При фактической стабилизации номинального курса и продолжающемся росте внутренних цен реальное укрепление рубля к доллару неизбежно продолжится. В 2004 г. рубль может укрепиться на 10,3% (в 2003 г. было 17,2%), в 2005 г. – еще на 7,0%. В результате, уже в середине 2004 г. реальный курс рубля по отношению к доллару сравнялся со своим «додевальвационным» уровнем 1998 г., а к концу 2005 г. он окажется еще примерно на 10% выше. При нынешнем уровне мировых цен на сырье это не слишком волнует экспортеров, но для компаний, конкурирующих с импортом на внутреннем рынке, это уже сейчас довольно болезненно.³

Консенсус-прогноз для роста потребительских цен

² Заметим, что по прогнозу МЭРиТ среднегодовой курс рубля к доллару составит 29,1 руб./долл. Если принять во внимание динамику курса в первые семь месяцев, можно рассчитать, что оценка на конец года составляет 29,6-29,7 руб./долл. Иными словами, в оставшиеся месяцы МЭРиТ ожидает ослабления рубля на 1,5-2,0%. Некоторые участники нашего Опроса придерживаются аналогичной точки зрения, полагая, что Банк России ускорит процесс девальвации, чтобы «вписаться» в 7% реального укрепления (такой целевой ориентир содержится в «Основных направлениях денежной политики» Банка России на 2004 г.).

³ По данным июльского опроса промышленных предприятий, проводимого ИЭПП, рекордное число предприятий (26%) упомянули о конкурирующем импорте как об одном из основных факторов, сдерживающих производство. В таких отраслях как машиностроение, пищевая и легкая промышленность этот показатель еще выше. Нынешний уровень конкуренции со стороны импорта, по данным ИЭПП, существенно более сильный, чем он был, например, в июле 1998 г. Тогда конкуренцию со стороны импорта упомянули всего 12% предприятий.

⁴ Если не учитывать рост резервов за счет курсовой разницы между евро и долларом.

⁵ Данный опрос – первый, в котором задавались соответствующие вопросы. В дальнейшем они будут повторяться регулярно.

составил 10,4% на 2004 г. и 9,0% на 2005 г. По сравнению с предыдущим опросом Консенсус-прогноз инфляции практически не изменился, что говорит о стабильности инфляционных ожиданий в экспертном сообществе.

Согласно Консенсус-прогнозу, спрос на деньги (денежный агрегат M_2) увеличится в 2004 г. на 32,1%, а предложение резервных денег за счет накопления валютных резервов – на 25,7%.⁴ В 2005 г. эти цифры составят соответственно 25,5% и 10,8%. Таким образом, участники опроса пока остаются при том мнении, что в 2004-2005 гг., будет существовать проблема «недостаточной» ликвидности и отсутствия у Банка России адекватных инструментов обеспечения денежного предложения. Недавний банковский кризис показал, что последствия этого могут быть достаточно серьезными.

Особо следует остановиться на сопоставлении результатов Консенсус-прогнозов с макроэкономическими предпосылками, заложенными в проект федерального бюджета России на следующий год. Общий вывод здесь достаточно очевиден: при одинаковом прогнозе темпов роста ВВП независимые прогнозисты дают более высокие оценки инфляции и нефтяных цен. Оба этих фактора будут способствовать наращиванию номинальных доходов бюджета и реальному обесценению его расходов, что увеличивает профицит бюджета и сдерживает внутренний спрос. Сейчас Консенсус-прогноз профицита на 2005 г. примерно на 1,5 млрд. долл. (0,25% ВВП) выше, чем официальный прогноз Минфина и МЭРиТ.

В целом, последний Консенсус-прогноз рисует еще более благополучную картину на 2004-2005 гг., чем это было раньше. Основные «сценарные» особенности «усредненного» прогноза таковы:

- темпы прироста ВВП в 2004-2005 г. составят 6,0-7,0%; это, бесспорно, достаточно высокие цифры;
- наиболее важным позитивным фактором будет быстрый рост внутреннего спроса; опережающий рост инвестиционного спроса, наблюдавшийся в 2003 г., сохранится и в 2004-2005 гг.;
- хотя экспортный бум, под знаком которого прошел весь 2003 г. и первая половина 2004 г., все-таки завершится, прирост физического объема экспорта сохранится на уровне 6-7%; таким образом, по темпам роста экспорт все-таки уступит «пальму первенства» внутреннему спросу;
- тенденция опережающего роста импорта относительно внутреннего спроса, действующая в течение последних трех лет, в 2004-2005 гг., очевидно, продолжится; поэтому проблема конкурентоспособности российских предприятий, ориентированных на внутренний рынок, станет еще более острой;
- благодаря большим объемам экспорта стабильный платежный баланс сохранится, несмотря на то, что объемы чистого оттока частного капитала, вновь начавшие возрастать после трех лет снижения, в 2004 г. могут достигнуть 12 млрд. долл., а в 2005 г. – 8 млрд. долл.;
- прогнозы участников опроса предполагают относительную стабильность номинального курса, что при сохранении довольно высокой инфляции делает неизбежным заметное реальное укрепление национальной валюты; в этом заключается одно из заметных отличий Консенсус-прогноза от прогноза МЭРиТ, поскольку последний исходит из ус-

Макроэкономические предпосылки федерального бюджета

	2004		2005	
	Консенсус-прогноз	Прогноз МЭРиТ и Минфина	Консенсус-прогноз	Прогноз МЭРиТ и Минфина
Реальный ВВП, % прироста	7.0	6.7	5.9	5.9
Номинальный ВВП, млрд. руб.	15856	15690	18337	18080
Дефлятор ВВП, % прироста	11.5	10.7	9.2	8.8
Индекс потребительских цен (дек./дек.), %	10.4	10.0	9.0	6.5-8.5
Среднегодовая цена нефти Urals, долл./барр.	30.5	29.0	27.6	26.0
Курс доллара (среднегодовой), руб./долл. ¹	29.3	29.1	29.6	30.2
Профицит федерального бюджета				
% ВВП	2.16	2.41	1.26	1.03
млрд. руб.	343.1	378.3	231.1	187.0

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

	Долгосрочный Консенсус-прогноз							
	2003*	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Реальный ВВП, % прироста	7.3	7.0	5.9	5.6	5.5	5.3	5.3	5.1
ИПЦ, % прироста (дек./дек.)	12.0	10.4	9.0	7.9	7.2	6.7	6.2	5.6

* факт

корения номинальной девальвации рубля, начиная со второй половины 2004 г.

- реальное укрепление рубля, которое к концу 2005 г. более чем на 10% 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;
- вследствие снижения темпов наращивания резервов в 2004-2005 гг. сохранится проблема «недостаточной» ликвидности и нехватки у Банка России инструментов обеспечения денежного предложения.

Что касается долгосрочного Консенсус-прогноза до 2010 г.,⁵ 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. «только» на 58%. С учетом прогнозируемого снижения численности населения среднедушевой ВВП возрастет на 62%. Если отвлечься от задачи «удвоения ВВП», которая, по мнению экспертов, будет решена только «на две трети», это отнюдь неплохо;
- инфляция, по мнению экспертов, и впредь будет снижаться очень медленно. Даже в 2010 г. она почти вдвое превысит 3% ориентир, упомянутый в ежегодном послании Президента России. Всего за 2003-2010 гг. цены вырастут на 87%. Поскольку номинальный курс рубля вряд ли ослабит в такой же мере, можно предположить, что ценовая конкурентоспособность российских производителей находится в зоне серьезного риска.

09/08/04

Сергей Смирнов

095/234-3650

smirnovsv@dcenter.ru