

Россия в 2007 году: 2006, дубль два. А дальше?

1. Основные «развилки» в сценариях на 2007-2010 гг.

1.1. Динамика мировых цен на нефть

Хотя уровень нефтяных цен при действующем механизме отчислений в Стабилизационный фонд, как показывают расчеты, не слишком сильно влияет на итоговые темпы роста физических объемов российского ВВП, от них во многом зависит объем важнейших макроэкономических показателей: стоимостной объем экспорта, предложение валюты на внутреннем рынке, динамика доходов всех секторов экономики (предпринимательского, бюджетного, домохозяйств), давление на резервы Банка России, на курс рубля, цены импорта – и т.д., и т.п. Иными словами, от них зависит конкретная модель роста экономики: соотношение внешнего и внутреннего спроса, конкурентоспособности отечественной и импортной продукции, инфляция, курс и др. Более того, от динамики цен на нефть будут во многом зависеть те вызовы, с которыми столкнутся денежные власти России – как в бюджетной, так и в денежной политике. Успешная адаптация российской экономики к тому или иному уровню нефтяных цен во многом зависит от адекватности и своевременности действий Правительства и Банка России.

1.2. Перспективы наращивания экспорта

От динамики цен на нефть и другое сырье – традиционные товары российского экспорта – сильно зависит стоимостной объем экспорта, но не динамика его физических объемов. Прирост экспорта физического объема нефти, газа и нефтепродуктов ограничивается пропускной способностью «трубы», а также снижением спроса на эти продукты со стороны стран СНГ по мере перехода в торговле с ними на мировые цены. Российская металлургия сталкивается с квотированием своего экспорта в США и Европе (они защищают своих собственных металлургов), а Китай ускоренными темпами наращивает собственные мощности. С другой стороны, растет спрос на металлургическую продукцию внутри страны, в том числе, со стороны Газпрома, РЖД, нефтяников, машиностроительных компаний и др. В результате, на данный момент возможности продолжения экспортного бума исчерпаны. Рост экспорта товаров на 4-5% в год – это фактически «потолок», на который может рассчитывать Россия. За счет ускоренного роста экспорта услуг (в условиях дальнейшего вхождения в глобальную экономику они могут расти на 15-20% в год) физический объем экспорта товаров и услуг может расти на 5-6%. В любом случае, экспорт не будет «локомотивом» для Российской экономики, он будет расти медленнее, чем отечественное производство на внутренний рынок.

1.3. Изменение конкурентоспособности и перспективы импортозамещения

Мы не верим в переход России к инновационной модели развития экономики уже в 2007-2010 гг., поэтому не ожидаем в эти годы «прорыва» в области технологической конкурентоспособности. Ценовая конкурентоспособность, поскольку она определяется динамикой реального эффективного курса рубля, тоже не изменится радикально. В эти годы поменяется вектор курсовой динамики, после длительного периода укрепления реального эффективного курса рубля начнется его ослабление (в том числе, вследствие уменьшения разности между *растущей* мировой инфляцией и *снижающейся* российской инфляцией). В итоге, изменение реального эффективного курса за весь период 2007-2010 гг. по своей величине окажется сопоставимым с *годовым* изменением в 2000-2006 гг. Иными словами, этот фактор

сам по себе не должен сильно повлиять на траекторию физических объемов российского товарного импорта, все последние годы росшего примерно на 20% в год.

И тем не менее, мы считаем весьма вероятным резкое замедление роста физических объемов импорта (прежде всего, инвестиционного) уже в 2008 г. Это связано с ожидаемым нами почти двукратным падением прямых иностранных инвестиций. Они зачастую расходуются именно на приобретение иностранного оборудования, и пауза в притоке иностранного капитала должна привести к падению инвестиционного импорта.

1.4. Инвестиционный климат и возможности притока капитала

Бурный рост иностранных инвестиций во втором полугодии 2006 г. показал, что после либерализации валютного режима и повышения суверенных рейтингов России иностранные инвесторы резко повысили свои оценки инвестиционного климата в России. Последовавшие за подзабытым «делом ЮКОСа» претензии к Shell и BP не произвели на них особого впечатления. Поскольку в 2007-2010 гг. достаточно динамичное развитие российской экономики продолжится, можно ожидать дальнейших повышений суверенных рейтингов, а с ними – и оценки России как подходящего объекта инвестирования. Поэтому «узким местом» в притоке прямых иностранных инвестиций может оказаться не дефицит спроса «на Россию» со стороны международных инвесторов, а ограниченность «проектов», которые может им предложить Россия. По-настоящему крупных компаний, способных заинтересовать иностранных инвесторов, в России не так много, и к 2008 г. их перечень может оказаться почти исчерпанным. Это приведет и к замедлению роста инвестиций в основной капитал, и сокращению темпов инвестиционного импорта.

2. Сценарные условия для прогнозов на 2007-2010 гг.

Мы рассмотрели три возможных сценария развития российской экономики, соответствующие разным траекториям двух ключевых факторов: притока иностранных инвестиций и нефтяных цен. Наиболее вероятным нам представляется сценарий умеренного снижения цен на нефть (с 60 долл./барр. в 2007 г. до 53 долл./барр. в 2010 г.) и более или менее стабильного притока иностранных инвестиций (на уровне 45-50 млрд. долл. в год).¹⁸

В частности, несмотря на текущее падение цен на нефть до уровня 50 долл./барр. среднегодовая цена 2007 г., по нашему мнению, сложится на уровне 60 долл./барр. Причин тому две. Первая связана с достаточно накаленной обстановкой на Ближнем Востоке (нестабильная ситуация в Ираке, назревающий конфликт США с Ираном, балансирование на грани гражданской войны в Ливане, вечная напряженность вокруг Израиля). Вторая – с намерениями ОПЕК жестче контролировать сокращение квот добычи нефти. Текущее снижение цен, на наш взгляд, вызвано накоплением излишних запасов нефти и нефтепродуктов в США и Европе по причине сверхтеплого начала зимы. В то же время, в среднесрочной перспективе (до 2010 г.) постепенное снижение цен будет определяться замедлением роста спроса и расширением предложения нефти. Мы не исключаем, впрочем, кратковременного увеличения цен на нефть до 70-75 долл./барр. в случае дальнейшего осложнения ситуации на Ближнем

¹⁸ Возможное снижение в 2008 г. связано с тем, что тогда схлынет первая «волна» IPO.

Востоке или осуществления терактов на нефтяных объектах, как и падения цен до уровня 40 долл./барр. в случае начала кризиса мировой экономики, избыточного предложения и др.

Что касается иностранных инвестиций, то нельзя совершенно исключить, что крупный и средний российский бизнес также предпримет попытку выйти на мировые финансовые рынки, а нерезиденты не ограничатся покупкой акций лишь наиболее крупных окологосударственных компаний, таких как Роснефть, РусАл, «дочки» РАО ЕЭС, ВТБ, Сбербанк и др. В этом случае Россию ждет более масштабный приток капитала. Если же в России произойдет резкое ухудшение инвестиционного климата (если за прецедентами с «Юкосом», Shell и BP последуют новые и еще более агрессивные действия властей), чистый приток иностранных инвестиций вновь может сократиться до 10 млрд. долл. и менее.

Сценарные условия для прогнозов на 2007-2010 гг.

	2006о	2007п	2008п	2009п	2010п
<i>Среднегодовая цена нефти Urals, долл./барр</i>					
Базовый сценарий	60,9	60,0	56,0	53,0	53,0
Сценарий А (увеличение притока валюты)	60,9	61,0	62,0	63,0	64,0
Сценарий Б (снижение притока валюты)	60,9	50,0	40,0	40,0	40,0
<i>Чистый приток иностранных инвестиций, млрд. долл.</i>					
Базовый сценарий	41,5	44,6	37,2	44,8	50,0
Сценарий А (увеличение притока валюты)	41,5	68,1	91,2	117,6	147,0
Сценарий Б (снижение притока валюты)	41,5	30,0	11,5	11,5	13,5

Примечания: о – оценка, п – прогноз.

3. Базовый сценарий, прогноз на 2007 г.

Поскольку значения ключевых экзогенных параметров на 2007 г. в нашем базовом сценарии, в целом, близки к фактическим результатам 2006 г., основные макроэкономические итоги 2007 г. оказываются «похожи» на итоги 2006 г. Например, реальный ВВП вырастет в 2007 г. на 6,4% (6,7% в 2006 г.), розничный товарооборот – на 11,8% (13,0% в 2006 г.), инвестиции в основной капитал – на 12,5% (13,5% в 2006 г.), физический объем экспорта товаров – на 3,9% (4,8% в 2006 г.), импорта – 21,8% (20,1%) и т.д. Небольшое замедление роста внутреннего спроса (потребительского и инвестиционного) связано с уменьшением темпов роста реальных располагаемых доходов населения (с 11,5% в 2006 г. до 10,1%) и маленьким *увеличением* прямых иностранных инвестиций, поступивших в Россию за год (в 2006 г. этот прирост исчислялся 18 млрд. долл., в 2007 г. – всего 6 млрд. долл.).¹⁹ При этом инфляция в 2007 г. замедлится до 8,1%²⁰, номинальный курс практически не изменится, реальный эффективный курс укрепится на 5,1%, а профицит федерального бюджета уменьшится до 4,7% от ВВП.

В 2007 г. мы прогнозируем рост промышленности в размере 4,2-4,4%. Большого ожидать трудно, так как 2007 г. у многих крупнейших российских компаний уйдет на реструктуризацию после произошедших

¹⁹ Удельный вес прямых иностранных инвестиций в общем объеме инвестиций в основной капитал составляет около 10%. Поэтому даже радикальное снижение темпов прямых иностранных инвестиций не влечет за собой *большого* снижения темпов инвестиций в основной капитал.

²⁰ В 2007 г. ожидается лишь небольшое снижение темпов роста цен на платные услуги. По нашим оценкам, они подорожают в 2007 г. на 13% (против 14% в 2006 г.). На фоне некоторого роста мировой инфляции мы не ожидаем дальнейшего значительного снижения темпов роста цен на аграрную продукцию, но цены на готовую продукцию пищевой промышленности могут несколько снизиться. В этих условиях возможно замедление темпов инфляции до 8-8,2%. Также вероятным сценарием представляется стабилизация инфляции на уровне 8,5-9%.

или наметившихся в последнее время слияний и поглощений.²¹ При этом, мы ожидаем сохранения прежних темпов роста добычи полезных ископаемых, с небольшим ускорением в добыче нетопливных полезных ископаемых, и торможения (в том числе, в силу необычно теплого января) производства электро- и тепло- энергии. Заметного ускорения можно ожидать в таких секторах обработки как производство транспортных средств (по мере развертывания сборочных производств и модернизации грузового вагоностроения) и в производстве электрооборудования, где есть надежда на повторение ситуации 2003г., когда после серьезного падения наблюдался быстрый рост в течение трех лет. Стабилизируется ситуация с переходом от фактической стагнации к умеренному росту в пределах 3-4% в производстве машин и оборудования и в химическом производстве. В связи с повышением с 1 июля 2006 г. экспортной пошлины на необработанную древесину и вызванным этим явно видимым улучшением сырьевой базы российской деревообработки можно ожидать перехода от стагнации к серьезному росту в этом секторе лесопромышленного комплекса. Сохранение прежних темпов (около 5% в год) в пищевой промышленности, незначительное снижение темпов в производстве нефтепродуктов и кокса и в металлургии, - все это, в конечном счете, выливается в ускорение роста обработки в целом в 2007 г. почти на 2 процентных пункта (до 5-6%).

Счет текущих операций в абсолютном выражении будет снижаться в результате перелома тенденции во второй половине 2006 г., но по отношению к ВВП все равно останется на высоком уровне (более 5% от ВВП). Профицит по финансовому счету частного сектора сохранится примерно на уровне 2006 г. Основным источником привлечения иностранного капитала будет банковская система. Снижение потребности денежных властей в валюте для платежей по внешнему долгу (досрочных погашений уже не предвидится) позволит нарастить валютные резервы примерно на 100 млрд. долл.

Основным фактором роста активов банковской системы будут оставаться кредиты населению. Капитализация будет увеличиваться примерно тем же темпом, что и активы. Главным источником пополнения собственных средств, как и ранее, будет прибыль, а крупнейшие банки прибегнут к привлечению капитала через IPO. Важнейшим источником пассивов останутся средства предприятий, но их доля в балансе будет постепенно уменьшаться в пользу вкладов физических лиц и средств нерезидентов.

4. Базовый сценарий, прогноз на 2008-2010 гг.

В 2008-2010 гг. стоимостной объем экспорта товаров и услуг стабилизируется на уровне 320 млрд. долл., а импорта – вырастет до 269 млрд. долл. Приток иностранных инвестиций (после некоторой паузы в 2008 г.) и нулевые таможенные ставки будут стимулировать рост инвестиционного импорта, а банковское кредитование будет финансировать рост потребительского импорта даже в условиях некоторого замедления роста реальных располагаемых доходов населения.²² Хотя торговое сальдо

²¹ В частности, создание на базе «СУАЛа», «РусАла» и швейцарской «Гленкор» крупнейшей в мире алюминиевой компании «Российский алюминий»; покупка Evraz Group американской Oregon Steel Mills, лидера по производству рельсов и труб в США; создание совместного предприятия российской лесопромышленной корпорацией «Илим Палп» и ведущей международной целлюлозно-бумажной компанией «International Paper» и др.

²² Единственный фактор, который на наш взгляд может серьезно затормозить рост импорта – рост рисков потребительского кредитования, охват которого на конец прогнозного периода может превысить 30% совокупных

останется положительным, перспектива отрицательного сальдо к концу периода станет гораздо более вероятной, чем сейчас. Интенсивность потребительского и инвестиционного спроса снизится (их «пиковые» значения, на наш взгляд, пришлись на 2006 г.), в результате рост ВВП замедлится до 5,8-6,0%. Одновременно инфляция снизится до 6,4%, а номинальный курс будет практически стабильным.

В промышленности темпы роста составят 4,2-4,4%. При этом в добыче полезных ископаемых - 2,3-2,5%, в обрабатывающем секторе - 6,2-6,4%, в выработке и распределении электроэнергии - 2,6-2,8%. В связи с возможным вступлением в ВТО к 2010 г. будут снижены многие из тарифных барьеров на пути импорта. В частности, в среднем на 3% будут снижены ставки импортных пошлин на сельскохозяйственные товары (в течение переходного периода, который составляет 3 и более лет); на 3% - тарифы на ввоз промышленных товаров; с 25% до 15% - на рынке автомобилей (в течение семилетнего периода), с 20% до примерно 10% - на рынке гражданской авиатехники. В течение трех лет после вступления будут отменены ввозные пошлины на компьютеры и на многие виды оборудования. Также будут снижены пошлины на обувь и бытовую технику. Это может стимулировать благотворную конкуренцию на российском рынке, но усиление конкуренции лишь до определенного уровня способствует снижению издержек. Если она переходит некий критический уровень, ее влияние становится негативным.²³

5. Сценарии А и Б

Сценарий А (увеличение притока валюты). Сценарий А предполагает поддержание высоких цен на нефть и рост притока чистых инвестиций в страну на уровне 5,5-6% от ВВП ежегодно. В этом случае мы ожидаем ускорение ВВП до 7-8%, прежде всего, за счет роста инвестиций до 16-17% в год. Поддержание высоких цен на нефть отодвигает проблему отрицательного сальдо текущего баланса на 2013-2015 гг., а высокий приток капитала позволит сгладить проблемы денежной ликвидности, возникающие из-за ускоренного роста импорта. К негативным последствиям поддержания высоких цен на нефть можно отнести сохранение инфляции на уровне 8% на протяжении еще 3-4 лет, а также дальнейшее укрепление реального эффективного курса рубля в 2007-2009 гг. Вкупе со вступлением России в ВТО это увеличивает риски для роста промышленности.

Сценарий Б (снижение притока валюты). Сопоставление результатов развития по базовому сценарию и по сценарию Б показывает, что в 2007 г. колебания цен на нефть не будут существенно влиять на макропоказатели. Сильно от них зависит лишь темп накопления Стабилизационного фонда. И только значительное понижение цен на нефть на протяжении нескольких лет может заметно повлиять на траекторию развития экономики - через динамику валютного курса, инфляцию, расходы государственного сектора. В 2008-2010 г. рост ВВП замедлится до 5-5,2% в год за счет сокращения

доходов населения. Это очень много, учитывая, что клиентами банков в части потребительских кредитов становятся люди с низкими доходами.

²³ Вообще, на наш взгляд, краткосрочные и среднесрочные проблемы, с которыми может столкнуться российский рынок в связи со вступлением в ВТО вполне *реальны*, в то время как выигрыши от этого хода остаются в плоскости *возможных*. Единственная причина, по которой России стоит входить в ВТО, это возможность активного политического манипулирования правилами мировой торговли, как это делают США и страны Европы. Однако тяжбы по делам, связанным с защитой экспортеров, разрешаются в рамках ВТО в течение многих-многих лет. Вполне возможно, что «легче» было бы договориться в рамках двусторонних соглашений.

роста инвестиций и товарооборота. К 2009 г. снижение доходов бюджета от экспорта энергоносителей может привести к появлению дефицита государственного бюджета.

6. Возможные изменения в экономической политике

6.1. Возможные изменения в денежно-кредитной политике

В 2008–2010 гг. экономика России столкнется с дефицитом предложения денег вне зависимости от рассматриваемых сценариев, кроме самых оптимистичных случаев.²⁴ Дефицит ликвидности может покрываться за счет мер денежно-кредитной и бюджетной политики. Поскольку рефинансирование пока остается неэффективным инструментом регулирования ликвидности, Банку России придется использовать другие инструменты, в частности, выкуп из портфелей банков облигаций Банка России (ОБР) и Правительства (ОФЗ), финансирование уставного капитала банков (например, IPO Сбербанка), снижение ставки по депозитам коммерческих банков в Банке России и др. По нашей оценке, за счет мер исключительно денежной политики Банк России сможет покрывать дефицит ликвидности до 2008 г. включительно. Покрытие дефицита ликвидности в 2009-2010 гг. невозможно без увеличения цены отсека.

6.2. Возможные изменения в бюджетной политике

При прогнозируемой в этом базовом сценарии динамике нефтяных цен и доходов экспортеров в 2007-2010 гг. ожидается постепенное снижение уровня доходов федерального бюджета (с 23% до 19% ВВП). В этих условиях основной развилкой бюджетной политики становится выбор между сохранением жесткой политики, направленной на сбережение нефтяных сверхдоходов, и постепенным ослаблением бюджетной политики, означающим адаптацию бюджетной системы к высоким нефтяным ценам.

В условиях прогнозируемого сокращения счета текущих операций масштабное изъятие средств через Стабфонд приводит к перестерилизации ликвидности по каналам бюджета (в отличие от ситуации 2005-2006 гг., когда Стабфонд изымал из экономики избыточную ликвидность). В 2008-2010 гг. баланс между спросом и предложением денег в экономике при сохранении умеренного объема внутренних заимствований требует увеличения цены отсека в Стабфонд до 35-40 долл./барр.²⁵ при соответствующем увеличении уровня непроцентных расходов (до 17,2% ВВП).²⁶ Повышение цены отсека в Стабфонд должно сочетаться с применением других инструментов, увеличивающих денежное предложение.

Сохранение цены отсека в Стабфонд на нынешнем уровне (27 долл./барр.) и минимально допустимой при проводимой и планируемой на ближайшие годы политике модернизации экономики и бюджетной сферы траектории непроцентных расходов федерального бюджета (16,5-17,0% ВВП) приводит к появлению растущего дефицита располагаемых доходов (доходов без учета отчислений в

²⁴ Данной ситуации можно избежать только в случае продолжения роста объемов притока иностранного капитала до уровня 70-90 млрд. долл. в год или продолжения роста цен на продукты, которые не облагаются прогрессивной (от цен) пошлиной, такие как металлы и газ. Дальнейшее увеличение цен на нефть, при условии сохранения цены отсека, не приведет к ликвидации дисбаланса.

²⁵ Увеличение цены отсека может быть отчасти замещено погашением за счет Стабилизационного фонда плановых платежей по внешнему долгу.

²⁶ Потребность в увеличении непроцентных расходов федерального бюджета связана, в том числе с растущим дефицитом распределительной пенсионной системы.

Стабфонд). В этих условиях балансирование бюджета требует увеличения сальдо внутренних заимствований в 2008-2010 гг. (до 490-520 млрд. руб. ежегодно), что близко к предельному уровню спроса на госбумаги со стороны участников рынка. По нашим оценкам, даже если не принимать во внимание потребности денежной сферы, для балансирования бюджета при умеренном уровне сальдо внутренних заимствований (270-280 млрд. руб. ежегодно) необходимым является ослабление бюджетной политики путем увеличения цены отсечения до 31 долл./барр., начиная с 2008 года.

7. Основные риски в 2007-2010 гг.

Во всех рассмотренных вариантах прогнозов период 2007-2010 гг. остается периодом макроэкономической стабильности с темпами роста ВВП не менее 5% и инфляцией не выше 6-7% в год. В общем, это неудивительно, поскольку даже при ценах на нефть около 35 долл./барр. у российской экономики (как у бюджета, так и у частных компаний) не должно возникать серьезных проблем, тогда как все представляющиеся сейчас вероятными сценарии развития предполагают цену нефти не ниже 40 долл./барр.

Вместе с тем, даже на общем стабильном макроэкономическом фоне в 2008-2010 гг. потребуются некоторая корректировка («тонкая настройка») экономической политики государства.

С другой стороны, некоторые негативные последствия (в частности, движение в сторону отрицательного торгового сальдо) будут с годами накапливаться, и за пределами прогнозного периода они могут породить довольно серьезные последствия, прежде всего, связанные с риском обвальной девальвации. «Спусковым механизмом» для такого развития событий может послужить развертывание мирового кризиса, сопровождаемого падением спроса на продукты российского экспорта и еще более резким падением цен на них.

Прогноз основных макропоказателей на 2007-2009 гг.

Базовый сценарий

	факт		оценка	прогноз			
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Национальные счета							
Номинальный ВВП, млрд. руб.	17 048	21 615	26 621	31 106	34 663	38 683	43 608
Номинальный ВВП, млрд. долл.	592	764	981	1 185	1 316	1 456	1 639
Реальный ВВП, рост %	7.2	6.4	6.7	6.4	6.2	5.8	5.9
Промышленность, рост %	8.3	4.0	3.9	4.2	4.5	4.4	4.2
Розничная торговля, рост %	12.5	12	13.0	11.8	8.4	7.7	8.2
Инвестиции, рост %	10.8	10.4	13.5	12.5	6.3	7.5	8.3
Экспорт, реал. рост %	11.8	6.3	4.8	3.9	4.4	3.8	4.1
Импорт, реал. рост %	22	17.3	20.1	21.8	4.5	7.2	10.7
Денежные агрегаты							
M0, % (дек/дек)	33.8	30.9	38.6	28.6	19.3	17.3	17.0
M2, % (дек/дек)	35.8	38.6	48.8	31.3	22.3	20.4	21.0
M2X, % (дек/дек)	32.7	37.4	40.5	28.9	20.9	19.4	20.2
Активы банковской системы, % ВВП	42	45	52.0	60.9	68.4	75.2	81.4
Инфляция							
Инфляция, % (дек/дек)	11.7	10.9	9.0	8.1	7.3	6.5	6.4
Инфляция (среднегодовая), %	11.0	12.5	9.8	8.6	7.6	6.8	6.4
Базовая инфляция, % (дек/дек)	10.5	8.3	7.8	7.0	6.3	6.0	5.9
Бюджет							
Доходы федерального бюджета, % ВВП	20.1	23.7	23.1	22.2	20.8	19.6	18.8
Процентные расходы, % ВВП	1.2	1.0	0.6	0.4	0.3	0.2	0.2
Непроцентные расходы, % ВВП	14.6	15.3	15.5	17.1	17.1	16.9	17.1
Дефицит федерального бюджета, % ВВП	-4.3	-7.4	-7.0	-4.7	-3.4	-2.5	-1.5
Стабилизационный фонд, млрд. долл.	18	44	89	153	195	232	268
Инвестиционный фонд, млрд. долл.			2.6	6.8	10.8	14.2	17.7
Дефицит консолидированного бюджета, % ВВП	-4.9	-8.1	-7.6	-5.0	-3.6	-2.6	-1.6
Платежный баланс							
Экспорт, млрд. долл.	183	244	302	318	314	310	319
Импорт, млрд. долл.	97	125	163	211	222	240	269
Счет текущих операций, % ВВП	10.0	10.9	9.6	8.0	5.4	4.1	2.5
Чистый приток/отток капитала, млрд. долл.	-8.4	1.1	41.5	44.6	37.2	44.8	50.0
Прямые иностранные инвестиции, млрд. долл.	15.0	13.0	31.0	36.7	20.0	26.0	30.7
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	125.0	182.0	303.7	400	469	536	598
Государственный долг							
Государственный внешний долг, % ВВП	17.7	10.6	4.9	3.8	3.0	2.5	2.1
Государственный внутренний долг, % ВВП	4.4	3.9	3.6	3.6	4.1	4.3	4.5
Валютный курс							
Курс руб./долл., на конец года	27.7	28.78	26.3	26.2	26.5	26.6	26.6
Курс руб./долл., среднегодовой	28.8	28.3	27.1	26.2	26.3	26.6	26.6
Номинальный эффективный курс рубля, (среднегодовой), %	0.1	0.1	-3.3	-2.0	-0.7	0.3	0.3
Реальный эффективный курс рубля, (среднегодовой), %	-6.1	-8.1	-9.4	-5.1	-1.1	1.9	2.1
Экзогенные параметры							
Цена на нефть URALS, средняя за год, долл./барр.	34.6	50.4	60.9	60	56	53	53
Курс долл./евро	1.24	1.25	1.26	1.29	1.24	1.21	1.18

Примечание. Все показатели бюджета рассчитаны при условии сохранения цены отсечения в 2007 г. на уровне 27 долл./барр. и ее повышения в 2008-2010 гг. до 35 долл./барр.

Оптимистический вариант

	факт		оценка	Прогноз			
	2004	2005		2006	2007	2008	2009
Национальные счета							
Номинальный ВВП, трлн. руб.	17 048	21 615	26 621	31 586	37 121	43 956	52 526
Номинальный ВВП, млрд. долл.	592	764	981	1 206	1 425	1 696	2 050
Реальный ВВП, рост %	7.2	6.4	6.7	6.8	6.9	7.4	7.9
Промышленность, рост %	8.3	4.0	3.9	4.3	5.0	6.2	6.3
Розничная торговля, рост %	12.5	12	13.0	12.4	10.9	11.5	12.8
Инвестиции, рост %	10.8	10.4	13.5	17.5	14.9	16.1	16.7
Экспорт, реал. рост %	11.8	6.3	4.8	3.9	4.1	3.6	3.4
Импорт, реал. рост %	22	17.3	20.1	27.8	16.6	17.0	20.3
Денежные агрегаты							
M0, % (дек/дек)	33.8	30.9	38.6	29.8	22.9	22.8	23.1
M2, % (дек/дек)	35.8	38.6	48.8	32.1	25.2	24.5	26.1
M2X, % (дек/дек)	32.7	37.4	40.5	29.8	23.9	23.4	25.0
Активы банковской системы, % ВВП	42	45	52.0	60.1	65.3	69.2	75.0
Инфляция							
Инфляция, % (дек/дек)	11.7	10.9	9.0	8.2	7.8	7.7	7.7
Инфляция (среднегодовая), %	11.0	12.5	9.8	8.6	8.0	7.8	7.7
Базовая инфляция, % (дек/дек)	10.5	8.3	7.8	7.1	6.8	7.2	7.2
Бюджет							
Доходы федерального бюджета, % ВВП	20.1	23.7	23.1	22.3	21.1	20.1	18.9
Процентные расходы, % ВВП	1.2	1.0	0.6	0.4	0.3	0.2	0.1
Непроцентные расходы, % ВВП	14.6	15.3	15.5	16.9	16.4	16.9	17.1
Дефицит федерального бюджета, % ВВП	-4.3	-7.4	-7.0	-5.0	-4.8	-4.8	-2.5
Стабилизационный фонд, млрд. долл.	18	44	89	155	218	285	347
Инвестиционный фонд, млрд. долл.			2.6	6.9	10.8	14.3	17.8
Дефицит консолидированного бюджета, % ВВП	-4.9	-8.1	-7.6	-5.3	-4.9	-4.5	-3.5
Платежный баланс							
Экспорт, млрд. долл.	183	244	302	323	336	351	371
Импорт, млрд. долл.	97	125	163	217	252	288	345
Счет текущих операций, % ВВП	10.0	10.9	9.6	7.4	3.7	2.2	-0.2
Чистый приток/отток капитала, млрд. долл.	-8.4	1.1	41.5	68.1	91.2	117.6	147.0
Прямые иностранные инвестиции, млрд. долл.	15.0	13.0	31.0	55.5	71.8	90.4	114.0
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	125.0	182.0	303.7	422	544	672	737
Государственный долг							
Государственный внешний долг, % ВВП	17.7	10.6	4.9	3.8	2.8	2.1	1.6
Государственный внутренний долг, % ВВП	4.4	3.9	3.6	3.3	3.2	2.3	2.1
Валютный курс							
Курс руб./долл., на конец года	27.7	28.78	26.3	26.1	26.0	25.8	25.4
Курс руб./долл., среднегодовой	28.8	28.3	27.1	26.2	26.1	25.9	25.6
Номинальный эффективный курс рубля, (среднегодовой), %	0.1	0.1	-3.3	-2.1	-1.8	-1.2	0.1
Реальный эффективный курс рубля, (среднегодовой), %	-6.1	-8.1	-9.4	-5.2	-2.6	-0.5	0.5
Экзогенные параметры							
Цена на нефть URALS, средняя за год, долл./барр.	34.6	50.4	60.9	61	62	63	64
Курс долл./евро	1.24	1.25	1.26	1.29	1.24	1.21	1.18

Примечание. Все показатели бюджета рассчитаны при условии сохранения цены отсечения в 2007 г. на уровне 27 долл./барр. и ее повышения в 2008-2010 гг. до 35 долл./барр.

Пессимистический сценарий

	факт		оценка	прогноз			
	2004	2005		2006	2007	2008	2009
Национальные счета							
Номинальный ВВП, млрд. руб.	17 048	21 615	26 621	29 205	30 605	34 980	38 971
Номинальный ВВП, млрд. долл.	592	764	981	1 100	1 112	1 226	1 344
Реальный ВВП, рост %	7.2	6.4	6.7	5.6	4.9	5.0	5.2
Промышленность, рост %	8.3	4.0	3.9	4.1	3.9	3.6	3.7
Розничная торговля, рост %	12.5	12	13.0	8.7	7.1	7.5	8.3
Инвестиции, рост %	10.8	10.4	13.5	9.7	4.0	2.0	5.5
Экспорт, реал. рост %	11.8	6.3	4.8	5.1	6.5	6.1	5.0
Импорт, реал. рост %	22	17.3	20.1	9.9	-2.9	6.3	7.1
Денежные агрегаты							
M0, % (дек/дек)	33.8	30.9	38.6	18.4	15.6	26.4	16.4
M2, % (дек/дек)	35.8	38.6	48.8	24.1	18.0	23.0	20.8
M2X, % (дек/дек)	32.7	37.4	40.5	21.7	16.6	22.1	20.0
Активы банковской системы, % ВВП	42	45	52.0	58.9	66.0	72.1	78.4
Инфляция							
Инфляция, % (дек/дек)	11.7	10.9	9.0	6.6	6.4	7.2	7.6
Инфляция (среднегодовая), %	11.0	12.5	9.8	7.8	6.5	6.8	7.4
Базовая инфляция, % (дек/дек)	10.5	8.3	7.8	5.5	5.4	6.8	7.0
Бюджет							
Доходы федерального бюджета, % ВВП	20.1	23.7	23.1	20.3	18.5	17.9	17.5
Процентные расходы, % ВВП	1.2	1.0	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
Непроцентные расходы, % ВВП	14.6	15.3	15.5	17.5	17.8	16.9	17.1
Дефицит федерального бюджета, % ВВП	-4.3	-7.4	-7.0	-2.2	-0.1	0.4	0.4
Стабилизационный фонд, млрд. долл.	18	44	89	128	130	134	137
Инвестиционный фонд, млрд. долл.			2.6	6.8	10.8	14.2	17.7
Дефицит консолидированного бюджета, % ВВП	-4.9	-8.1	-7.6	-2.7	-0.1	0.2	0.9
Платежный баланс							
Экспорт, млрд. долл.	183	244	302	280	247	252	266
Импорт, млрд. долл.	97	125	163	193	185	195	216
Счет текущих операций, % ВВП	10.0	10.9	9.6	7.6	5.5	5.4	5.1
Чистый приток/отток капитала, млрд. долл.	-8.4	1.1	41.5	30.0	11.5	11.5	13.5
Прямые иностранные инвестиции, млрд. долл.	15.0	13.0	31.0	33.0	15.0	19.5	23.0
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	125.0	182.0	303.7	374	411	450	489
Государственный долг							
Государственный внешний долг, % ВВП	17.7	10.6	4.9	4.1	3.3	2.9	2.5
Государственный внутренний долг, % ВВП	4.4	3.9	3.6	4.8	6.8	6.0	6.2
Валютный курс							
Курс руб./долл., на конец года	27.7	28.78	26.3	26.8	28.2	28.8	29.2
Курс руб./долл., среднегодовой	28.8	28.3	27.1	26.5	27.5	28.5	29.0
Номинальный эффективный курс рубля, (среднегодовой), %	0.1	0.1	-3.3	-0.9	2.3	3	0.5
Реальный эффективный курс рубля, (среднегодовой), %	-6.1	-8.1	-9.4	-3.2	3.0	4.6	1.3
Экзогенные параметры							
Цена на нефть URALS, средняя за год, долл./барр.	34.6	50.4	60.9	50	40	40	40
Курс долл./евро	1.24	1.25	1.26	1.29	1.24	1.21	1.18

Примечание. Все показатели бюджета рассчитаны при условии сохранения цены отсечения в 2007 г. на уровне 27 долл./барр. и ее повышения в 2008-2010 гг. до 35 долл./барр.