



Инвестиционный спрос — движущая сила российской экономики: Консенсус-прогноз на 2004—2005 гг.¹

Сергей Смирнов
канд. экон. наук, Фонд экономических исследований «Центр развития»

За последние 3 месяца оптимизм экспертов относительно перспектив российской экономики существенно вырос. И дело не только в непредвиденной повышательной динамике нефтяных цен, подвигшей экспертов к тому, чтобы отложить на более длительное время завершение экспортного бума. Весьма заметно выросли также прогнозные оценки динамики внутреннего спроса, как потребительского, так и инвестиционного. В то же время в условиях стабильного валютного курса и продолжающейся инфляции доля импорта по-прежнему будет увеличиваться ускоренными темпами благодаря заметному укреплению рубля. Вследствие этого темпы прироста ВВП окажутся ниже темпов прироста внутреннего спроса и составят 6,6% в 2004 г. и 5,6% в 2005 г.

Консенсус-прогноз роста ВВП на 2004 г. повысился по сравнению с результатами предыдущего опроса на 1,0 п. п. и достиг 6,6%. (табл. 1.) В какой-то мере такие изменения вызваны итогами I кв., когда ВВП вырос на 8,0% по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года.

Таким образом, консенсус-прогноз предполагает достаточно высокие темпы роста в 2004—2005 гг. Однако обращает на себя внимание тот факт, что экспертное сообщество скептически относится к ускорению роста российской экономики по сравнению с темпами 2003 г. — начала 2004 г. Из 31 участника опроса 5 ожидают повышения темпов роста ВВП в 2004 г. и только 1 (!) полагает, что темпы роста ВВП в 2005 г. окажутся выше,

чем в 2004 г. Следует также отметить, что консенсус-прогноз прироста ВВП на 2005 г. уступает 0,6 п. п. прогнозу МЭРиТ, который, правда, относится к числу наиболее оптимистичных². Динамика ВВП и промышленного производства за 1991—2005 гг. представлена на рис. 1.

Согласно консенсус-прогнозу основной движущей силой экономического роста в России по-прежнему останется инвестиционный спрос. Темп прироста инвестиций в основной капитал будет примерно на 3 п. п. выше, чем темп прироста потребительских расходов: в 2004 г. — 11,8% по инвестициям против 8,8% по розничным продажам (основной компоненты потребительских расходов), в 2005 г. — 10,5% по инвестициям против 7,5% по розничным продажам.

В отличие от последних опросов, когда эксперты ожидали скорого завершения экспортного бума, данный консенсус-прогноз предполагает не сокращение, а увеличение стоимостного объема экспорта на 5,6% в 2004 г. и еще на 0,5% в 2005 г. Учитывая, что усредненный прогноз нефтяных цен на 2004 г. (27,8 долл./баррель) очень близок к средним фактическим ценам за 2003 г. (27,3 долл./баррель), можно предположить, что физический объем экспорта также вырастет на 4—5%. Таким образом, и в 2004 г. внешний спрос заметно повлияет на рост российской экономики (хотя, конечно, в обозримом будущем основным «локомотивом» он не будет). В 2005 г. при прогнозируемом снижении нефтяных цен вклад экспорта в прирост ВВП может снизиться еще больше.

Основным фактором, сдерживающим подъем внутреннего производства в условиях чрезвычайно быстрого роста внутреннего и уверенного роста внешнего спроса, будет ускоренный — хотя и не столь стремительный, как в 2003 г. — рост импорта. Консенсус-прогноз прироста стоимостного (выраженного в долларах) объема импорта на 2004 г. составляет 16,2%, на 2005 г. — 13,7% (в 2003 г. он составлял 23,7%). Прирост физических объемов импорта, скорее всего, будет на несколько пунктов меньше прироста стоимостных объ-

¹ Консенсус-прогноз — интегральная оценка экономических ожиданий «экспертного сообщества». Составлен по результатам опроса профессиональных прогнозистов 26 апреля — 5 мая 2004 г.

² Так, прогноз МВФ на 2005 г. составляет 5,3%, прогноз ОЭСР — 5,8%, консенсус-прогноз журнала *The Economist* — 5,3%.

емов. Это может быть связано с небольшой (1,5–2% в год) инфляцией в тех странах, откуда в Россию поступает импорт, с ослаблением доллара на мировых рынках, а также с возможным сдвигом в пользу более дорогих товаров в структуре российского импорта.

Таким образом, эксперты стали более пессимистично настроены в отношении конкурентоспособности российских производителей. Прогнозисты сомневаются, что «зазор» в темпах роста внутреннего производства и импорта снизится в 2004–2005 гг. (даже несмотря на ожидавшееся укрепление рубля) и полагают, что быстрый рост потребительского и инвестиционного спроса будет способствовать не столько расширению внутреннего производства, сколько увеличению импорта.

Как на 2004 г., так и на 2005 г. аналитики прогнозируют превышение темпов роста реальных располагаемых доходов над темпами

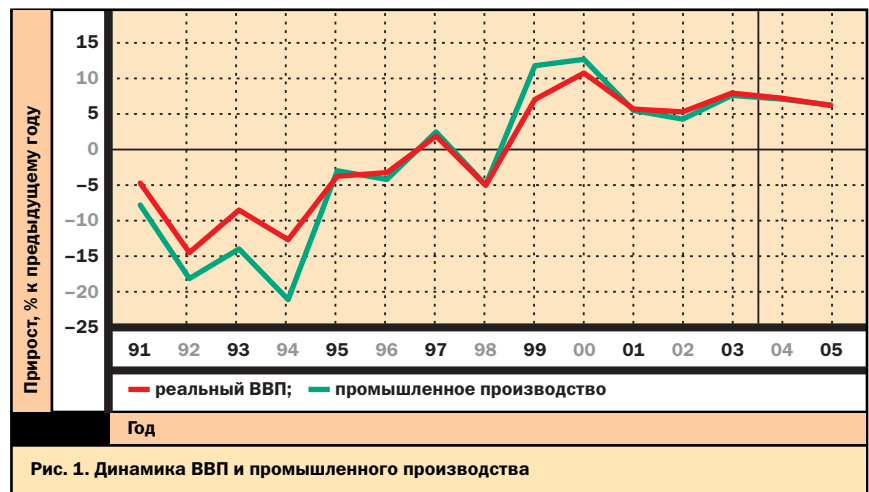


Рис. 1. Динамика ВВП и промышленного производства

роста розничных продаж. Следовательно, ожидается ускоренный рост не только потребительских расходов, но и сбережений населения, что особенно значимо с точки зрения пополнения ресурсной базы банковской системы за счет частных вкладов.

Замедление увеличения экспорта при ускоренном росте импорта

повлечет за собой снижение торгового сальдо и счета текущих операций, хотя оно и не будет столь быстрым, как предполагалось раньше. При этом, однако, согласно прогнозу Банку России удастся еще больше нарастить свои валютные резервы (на 18,6 млрд долл. — в 2004 г. и на 9,1 млрд в — 2005 г.) (табл. 2). Принимая во внимание одновременное

Таблица 1. Консенсус-прогноз: 26 апреля — 5 мая 2004 г. (макроэкономические показатели России на 2004–2005 гг.)

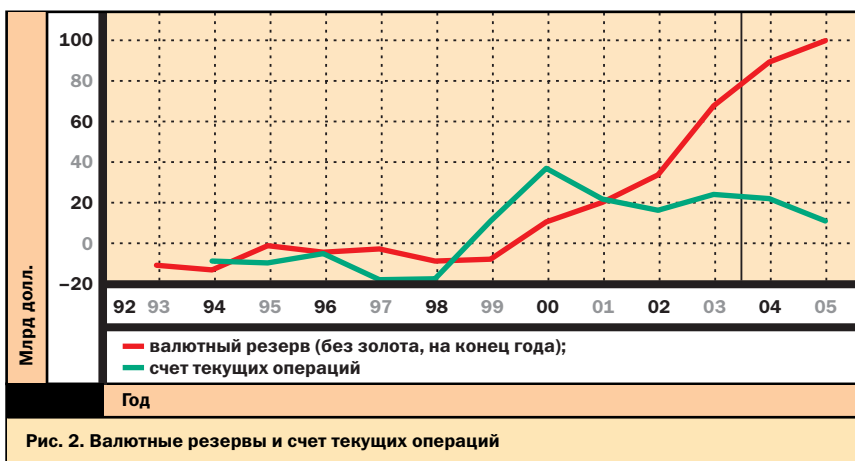
Показатель	Консенсус-прогноз				Прогнозы МЭРИТ 21 апреля*		Единицы измерения
	Средние по опросу 26 апреля — 5 мая		Изменение по сравнению с предыдущим опросом		2004	2005	
	2004	2005	2004	2005			
Реальный ВВП**	6,6	5,6	1,0	0,4	6,4	6,2	Прирост в сопоставимых ценах, % к предыдущему году
Номинальный ВВП	15689	18129	177	259	15570	18040	Млрд. руб.
Объем промышленного производства	6,5	5,7	1,0	0,4	5,9	5,8	Прирост в сопоставимых ценах, % к предыдущему году
Оборот розничной торговли	8,8	7,5	1,2	0,8	8,6	8,6	Прирост в сопоставимых ценах, % к предыдущему году
Инвестиции в основной капитал	11,8	10,5	1,8	0,8	11,5	10,0	Прирост в сопоставимых ценах, % к предыдущему году
Реальные располагаемые доходы	11,0	9,2	0,8	0,4	10,5	9,3	Прирост в сопоставимых ценах, % к предыдущему году
Средняя зарплата	229	262	11,3	16,3	235	281	Долл./месяц
Прирост потребительских цен	10,6	9,1	—0,1	—0,2	10,0	6,5—8,5	Конец периода к декабрю предыдущего года, %
Курс доллара	28,7	29,2	0,0	—0,3	28,0**	31,6**	Конец периода, руб./долл.
Денежный агрегат М2	36,2	27,4	5,3	3,1			Конец периода к декабрю предыдущего года, %
Дефицит/профицит федерального бюджета (-/+)	1,6	1,2	0,2	0,1	0,5***		% ВВП
Экспорт (фоб)	143,5	144,2	10,6	13,3	146,7	148,2	Млрд. долл.
Импорт (фоб)	87,7	99,7	2,6	6,9	89,8	101,5	Млрд. долл.
Торговое сальдо (фоб-фоб)	56,0	45,2	8,3	7,1	56,9	46,7	Млрд. долл.
Счет текущих операций	34,1	24,5	3,5	2,6			Млрд. долл.
Валютные резервы ЦБР (без золота)	91,8	100,8	2,5	2,7			Конец периода, млрд долл.
Среднегодовая цена нефти Urals	27,8	25,3	2,9	2,6	27,5	26,0	Долл./барр.

Примечание: Таблица с оценками всех участников опроса высылается по требованию.

* Прогнозы МЭРИТ соответствуют «Варианту 2». Консенсус-прогноз прироста ВВП по опросу журнала *The Economist* (22.04.2004 г.) составляет 6,6% в 2004 г. и 5,3% в 2005 г., прогноз МВФ (21/04/04) — 6,0% и 5,3%, прогноз ОЭСР (11/05/04) — 7,0% и 5,8% соответственно.

** МЭРИТ прогнозирует среднегодовой курс. Оценка на конец года основана на линейной экстраполяции цифр на начало года.

*** Закон о федеральном бюджете на 2004 г. предполагает профицит в размере 83,4 млрд. руб.



создание стабилизационного фонда в объеме 10–13 млрд долл., увеличение резервов возможно только при наличии чистого притока частного капитала (в 2004 г. в пределах 5–6 млрд долл., в 2005 г. — 1,5–2 млрд долл.). Иными словами, по мнению аналитиков, финансовая устойчивость российской экономики, помимо высоких нефтяных цен,

обретет и вторую опору — приток иностранного капитала (рис. 2).

Консенсус-прогноз валютного курса на конец 2004 г. не изменился по сравнению с предыдущим опросом и составил 28,7 руб./долл., что всего на 20–30 коп. выше нынешнего курса. Таким образом, по итогам года ожидается номинальное укрепление рубля на 2,5%³.

При фактической стабилизации номинального курса и продолжающемся росте цен реальное укрепление рубля к доллару неизбежно продолжится. В 2004 г. рубль может укрепиться на 11,9% (в 2003 г. было 17,2%), в 2005 г. — еще на 6,8%. В результате к концу 2005 г. реальный курс рубля по отношению к доллару окажется на 12–13% выше того уровня, который был до девальвации 1998 г. (рис. 3).

Согласно консенсус-прогнозу спрос на деньги (денежный агрегат M2) увеличится в 2004 г. на 36,2%, а предложение резервных денег за счет накопления валютных резервов — на 22,2%⁴ (табл. 3). В 2005 г. эти цифры составят соответственно 27,4 и 8,8%. Таким образом, участники опроса пока придерживаются мнения, что в 2004–2005 гг. может возникнуть проблема «недостаточной» ликвидности и отсутствия у Банка России адекватных инструментов обеспе-

³ Возможно, многие эксперты еще не успели (или не сочли нужным) внести в свои прогнозы корректировки, связанные с недавним изменением позиции Банка России на валютном рынке.

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

Relline

Пункты реализации Internet-карт Реллайн

ЗАО "РЕЛЛАЙН" 109004 Москва, Тетеринский пер., 4/8, стр. 1 тел.: (095) 284-3063 факс: (095) 281-3282 adm@relline.ru www.relline.ru

Главная
Услуги
Абонентам
Заявка
Внешние каналы
Проекты партнеров
Контакты

Наши основные услуги:

- Доступ к биржам**
Подключение удаленных рабочих мест системы электронных торгов
 - ММВБ
 - СПФБ
- Доступ в интернет**
 - постоянный доступ
 - ADSL доступ
 - сеансовый доступ (по модему)
- Размещение информационных ресурсов**
 - Размещение серверов (colocation)
 - Виртуальные сервера (hosting)
- Пакетная телефония**
 - городские номера совместно с доступом в интернет

Для получения коммерческого предложения заполните форму

Название компании:

Точный адрес помещения, куда надо сделать канал:

Телефон приватиз (точный номер телефона МГТС в том помещении, куда надо сделать канал):

Представитель заказчика (ФИО):

Телефон и факс для связи:

Е-мэйл для связи:

Скорость канала доступа в Интернет:

Другие сервисы: Доступ к ММВБ Доступ к СПФБ

Для сообщения:

© Компания "РЕЛЛАЙН" Все права защищены.

Главная
Услуги
Абонентам
Заявка
Внешние каналы
Интернет карты
Проекты партнеров
Архив
Контакты
О сайте

Таблица 2. Чистый приток валюты в Россию, млрд долл.

Показатель	2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.
	Факт		Консенсус-прогноз	
По текущим операциям	29,1	35,9	34,1	24,5
По капитальным и финансовым операциям*	-17,7	-9,5	-2,5	-6,4
госсектор, сальдо**	-6,1	-9,7	-8,4	-7,9
платежи	-6,8	-10,3	-9,0	-11,2
поступления	0,7	0,6	0,6	3,3
частный сектор, сальдо	-11,6	0,2	5,9	1,5
Прирост резервов Банка России***	11,4	26,4	18,6	9,1
Прирост стабилизационного фонда****			13,0	9,0
Справочно (на конец года):				
Валютные резервы Банка России	44,1	73,2	91,8	100,8
Золотовалютные резервы*****	47,8	76,9	95,5	104,6

* С учетом ошибок и пропусков. Знак «минус» означает отток валюты из России, знак «плюс» — приток.

** Платежи госсектора в 2004—2005 гг. (без учета процентных платежей) — оригинальный график по данным МЭРИТ. Поступления госсектора — оценка Центра развития на основе объявленных Правительством РФ планов заимствований.

*** Для 2002—2003 гг. без учета доходов от переоценки. С учетом этих доходов прирост резервов составил 11,5 млрд долл. в 2002 г. и 29,1 млрд долл. в 2003 г.

**** Оценка Центра развития.

***** Оценки золотовалютных резервов на 2004—2005 гг. рассчитаны, исходя из предположения о неизменности объема резервов золота (3,76 млрд долл. на 1.05.04).

Источник: Прогнозы взяты с официальных сайтов.

Таблица 3. Индикаторы спроса и предложения денег, % прироста

Показатель	2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.
	Факт		Консенсус-прогноз	
Спрос на деньги				
Денежный агрегат M2	32,3	50,3	36,2	27,4
Предложение денег				
Резервные деньги, за счет накопления валютных резервов	28,2	54,1	22,2	8,8

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

Источник: Прогнозы взяты с официальных сайтов.

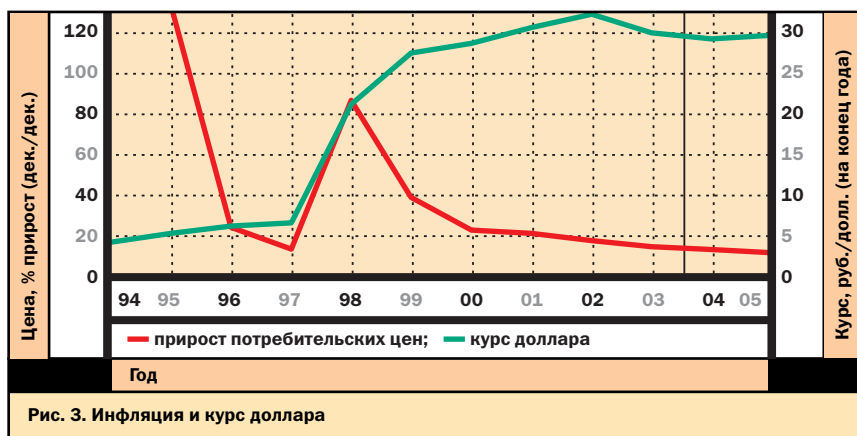


Рис. 3. Инфляция и курс доллара

чения денежного предложения. Впервые риск такого развития событий, чреватого повышением стоимости заемных финансовых ресурсов, возник в конце 2002 г. Однако тогда благоприятная конъюнктура

нефтяных цен и массивный приток иностранного капитала в Россию позволили Банку России быстро нарастить свои резервы, решив тем самым проблему недостаточности имеющихся у него

денежных инструментов. Нет никаких гарантий, что в 2004—2005 гг. ситуация разрешится столь же благополучно.

Консенсус-прогноз бюджетного профицита на 2004 г. составляет 1,6% ВВП — примерно 8,8 млрд долл. Несомненно, правительство легко справится с исполнением бюджета — ведь оно обязалось свести его с профицитом всего 0,5% ВВП. На 2005 г. прогнозируется профицит в размере 1,2% ВВП — 7,3 млрд долл.

В целом консенсус-прогноз на 2004—2005 гг. благоприятный. Основные «сценарные» особенности «усредненного» прогноза таковы:

- темпы прироста ВВП в 2004—2005 гг. составят 5,6—6,6%; бесспорно, это достаточно высокие цифры, хотя с точки зрения задачи «удвоения ВВП за 10 лет» они все же недостаточны;

- наиболее важным позитивным фактором будет быстрый рост внутреннего спроса;

- хотя экспортный бум, под знаком которого прошел 2003 г., завершится, прирост физического объема экспорта сохранится на достаточно «респектабельном» уровне — 4—5% в 2004 г. и несколько меньше в 2005 г. (раньше эксперты ожидали стагнацию и даже падение стоимостных объемов экспорта);

- тенденция опережающего роста импорта относительно внутреннего спроса, действующая в течение последних 3 лет, в 2004—2005 гг., по всей видимости, все же продолжится;

- благодаря большим объемам экспорта и умеренному нетто-притоку частного капитала стабильный платежный баланс сохранится;

- реальное укрепление рубля, которое к концу 2005 г. более чем на 10% перешагнет «додевальвационный рубеж» 1998 г., может вызвать весьма серьезные проблемы (особенно в случае резкого падения нефтяных цен);

- вследствие снижения темпов наращивания резервов в 2004—2005 гг. проблему «избыточной» ликвидности может сменить проблема «недостаточной» ликвидности и нехватки у Банка России инструментов обеспечения денежного предложения. ■

E-mail автора:
smirnovsv@dcenter.ru